

ドリコム

(証券コード: 3793)

本年度 1 本目のゲームタイトルは下振れ。今後の 2 本に期待を繋ぐ

GIR View

■ ハイライト

ドリコムは2024年7月30日引け後に「2025年3月期第1四半期決算」を発表した。売上高は前年同期9.5%減の2,122百万円、利益は営業損失67百万円、経常損失88百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失153百万円となった。

既存タイトルは概ね安定的に推移したものの、本年6月3日にリリースされた自社IP『悪魔王子と操り人形』のゲーム内課金が想定を下回り、さらにコンテンツ事業の費用先行もあって損益が悪化した。

一方、2025年3月期通期業績予想（売上高135億円、営業利益10億円、経常利益9億円、親会社株主に帰属する当期純利益4億円）は、期初の数値が据え置かれた。期初計画の通り、新規ゲームタイトルの第2弾『Wizardry Variants Daphne』が本年10月に、第3弾「位置情報IPタイトル」が当期中にリリースの予定である。会社側は決算発表資料等において「業績予想の達成難易度は高まっている」との認識を示しているものの、既存ゲームタイトルの安定推移と、新規ゲームタイトルの順調な開発を踏まえれば、現時点で予想を修正する必要はないという考え方である。なお、コンテンツ事業（出版・映像）の売上高は順調である。

株価は3月以降下降しており、過熱感は乏しい。ただし、『悪魔王子と操り人形』が想定を下振れたこと、通期業績は下半期偏重になることから、株式市場の手掛かりは今後の2本のゲームタイトルのリリースの行方に絞られると考えられる。

従って、8月に開始される『Wizardry Variants Daphne』の事前登録状況、『Wizardry Variants Daphne』の10月リリース以降の立ち上がり、「位置情報IPタイトル」の今夏から今秋に予定されるClosed Beta Test (CBT) の開始とIPの判明が当面の重要な注目材料になる。

KEY STATISTICS



主要株価指数

直近株価 (2024/07/30)	¥622.00
52 週高値・安値	¥1217.00/¥457.00
発行済株数 (除く自己株式)	28,628 千株
時価総額	17,806 百万円
PER	44.4 倍
PBR	3.2 倍
PSR	1.1 倍
配当 (配当利回り)	¥00.00 (0.00 %)

Sector

セクター	情報通信
------	------

財務指標 (2025/03 期予想)

売上	¥13,500 百万
売上高営業利益率(%)	7.4%
売上高 EBITDA 比率(%)	13.3%

Management

President	内藤 裕紀
URL	https://drecom.co.jp/

■ 2025年3月期 第1四半期概要：既存タイトルは安定するが『悪魔王子と操り人形』が会社想定を下回る

売上高は前年同期9.5%減の2,122百万円、利益は営業損失67百万円（前年同期8百万円の利益）、経常損失88百万円（前年同期2百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失153百万円（前年同期441百万円の損失）となった。

既存ゲームタイトルは概ね安定的に推移したものの、本年6月3日にリリースされた自社IP『悪魔王子と操り人形』においてリリース時点に関して広告宣伝費を計上する一方、ゲーム内課金が想定を下回った。さらに、コンテンツ事業の費用先行もあって損益が悪化した。

『悪魔王子と操り人形』に関しては、継続率は良好であるものの、ゲーム内課金の設計等に課題があると当社は認識している。今後は、この課題の改善を行いながら、グッズやリアルイベントも引き続き展開することで総合的に収益の改善を進めていく方針である。

なお、既存ゲームタイトル9タイトルは主力タイトルを含めていずれも黒字であり安定的に推移している。また、コンテンツ事業（出版・映像等）の売上高は順調である。

また、経常損失に対して親会社株主に帰属する四半期純損失が拡大している。これは2025年3月期第1四半期の業績等を踏まえ、2024年3月期までに計上した繰延税金資産の一部を取り崩した事等により今回法人税等調整額（損）を41百万円計上したためである。

■ 2025年3月期通期業績予想：期初予想を据え置き。予定通り新タイトル2本のリリースへ

2025年3月期通期業績予想（売上高135億円、営業利益10億円、経常利益9億円、親会社株主に帰属する当期純利益4億円）は、期初の数値が据え置かれた。従来の計画の通り、新規ゲームタイトルの第2弾『Wizardry Variants Daphne』が本年10月に、第3弾「位置情報IPタイトル」が当期中にリリースの予定である。

会社側は決算発表資料等において「業績予想の達成難易度は高まっている」との認識を示しているものの、既存ゲームタイトルの安定推移と、新規ゲームタイトルの順調な開発を踏まえれば、現時点で予想を修正する材料はないという考え方である。ただし、今後の業績の進捗は下期偏重になることには留意が必要である。

決算説明資料によれば第2四半期累計の進捗の想定は、売上高においては通期予想の約三分の一程度（筆者推計）、営業利益においては若干のプラスと示されている。第3四半期には『Wizardry Variants Daphne』リリースに伴う広告宣伝費の投下も想定される。第3四半期の進捗が当期の業績動向を占う鍵になるだろう。



■ 今後のポイント

株価は3月以降下降しており、過熱感は乏しい。ただし、『悪魔王子と操り人形』が想定を下振れたこと、通期業績は下半期偏重になることから、株式市場の手掛かりは今後の2本のゲームタイトルのリリースの行方に絞られると考えられる。

以上を踏まえると、当面の注目点は以下の諸点である。

- 8月に開始される『Wizardry Variants Daphne』の事前登録状況
- 『Wizardry Variants Daphne』の10月リリース以降の立ち上がり
- 夏から今秋に予定される「位置情報 IP タイトル」の今 Closed Beta Test (CBT) の開始と IP の判明
- 『悪魔王子と操り人形』の採算改善
- 第3四半期の業績動向

当期は重要なゲームタイトルのリリースが2本残っているため、リカバリーのチャンスが残されている。引き続き上記の諸点を中心にその進捗を見守りたい。

財務データ（連結：四半期毎）

Figure 1 損益計算書

(百万円)

決算期	FY03/ 2020 通期	FY03/ 2021 通期	FY03/ 2022 通期	FY03/ 2023 通期	FY03/2024				通期	FY03/2025	
					Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	通期会社 予想
売上高	10,150	11,840	10,528	10,800	2,346	2,745	2,546	2,141	9,779	2,122	13,500
前年比	-5%	17%	-11%	3%	-20%	-4%	-1%	-12%	-9%	-10%	38%
売上純利益	2,192	3,996	3,796	4,558	683	1,145	868	706	3,404	624	
前年比	53%	82%	-5%	20%	-48%	-13%	-18%	-19%	-25%	-9%	
売上純利益率	21.6%	33.8%	36.1%	42.2%	29.1%	41.7%	34.1%	33.0%	34.8%	29.4%	
販売費および 一般管理費	1,575	1,944	2,205	2,276	675	681	551	593	2,501	692	
前年比	-22%	23%	13%	3%	37%	29%	-2%	-14%	10%	2%	
営業利益	617	2,052	1,591	2,281	8	463	317	113	903	-67	1,000
前年比	-	233%	-22%	43%	-99%	-41%	-36%	-37%	-60%	-	11%
営業利益率	6.1%	17.3%	15.1%	21.1%	0.3%	16.9%	12.5%	5.3%	9.2%	-3.2%	7.4%
経常利益	635	2,019	1,541	2,192	2	451	275	63	793	-88	900
前年比	-	218%	-24%	42%	-100%	-39%	-42%	-62%	-64%	-	13%
当期純利益	711	1,624	807	1,159	-441	272	266	6	104	-153	400
前年比	-	128%	-50%	44%	-49%	142%	-186%	-91%	-	-	285%
当期純利益率	7.0%	13.7%	7.7%	10.7%	-18.8%	9.9%	10.5%	0.3%	1.1%	-7.2%	3.0%

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Figure 2 一株当たりデータ

(連結)

決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	29,130	29,224
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	40.7	3.6
EPS 調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	40.6	3.6
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	195.7	196.3
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	0.0

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Figure 3 キャッシュフロー

(百万円)

決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
減価償却費	214	299	462	382	627	537	269	269
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196	1,603	2,666	-473
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140	-1,766	-2,017	-2,048
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	969	-388	659	2,413

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

Figure 4 財務データ

(%)

決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
総資産経常利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	20.0	6.0
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	55.0	19.4	22.9	1.9
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	45.6	39.7

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

ドリコム

(証券コード: 3793)

新年度はゲーム3タイトルをリリース、成長路線への回帰を目指す

GIR View

■ ハイライト

ドリコムは2024年5月13日引け後に「2024年3月期決算」を発表した。

通期実績は減収減益だった。ただし、第3四半期発表時点で修正した見通しに対して、売上高は若干下回ったものの、利益面は強含みで着地しており、既存ゲームタイトルが着実な収益を産んでいることを確認できた内容だ。

注目となる2025年3月期の業績見通しは増収増益である。具体的には売上高が前期比+38%増収の135億円、営業利益は+11%増の10億円、親会社株主に帰属する当期純利益は+284%増の4億円である。前年度は結果的に開発後期のタイトルの作り込みに軸足を置いてきたが、新年度は『Wizardry Variants Daphne』（リリース時期は近日開示予定）、『悪魔王子と操り人形』（6月3日リリース決定）を含め3タイトルのリリースを予定する。これらのタイトルは従来よりも丁寧なテストを行い、その結果作り込みが進んだと会社は述べており、一定の不確実性（例えば課金の度合いなど）は残るものの、順調な立ち上がりを期待できそうだ。

売上高見通しに対して利益の増加率が低い点が目にとまるが、これは新規タイトルのリリースにおいてマーケティングコストおよび資産計上していた額の償却が始まるためなどである。言い換えれば、2年目以降この負担は軽くなっていくことに留意しておきたい。

株価は5月に入り下落しており、過熱感は乏しい。今後はリリース予定の3タイトルの売上高が着実に伸びるにつれて、中期的な利益拡大と成長路線への回帰への期待が高まり、これを株価が前向きに消化する展開が想定される。待望の新規3タイトルの成否に対して注目度を高めた。

KEY STATISTICS



主要株価指数

直近株価 (2024/05/13)	¥786.00
52週高値・安値	¥1217.00/¥457.00
発行済株数 (除く自己株式)	28,608千株
時価総額	22,486百万円
PER	56.2倍
PBR	4.0倍
PSR	1.7倍
配当 (配当利回り)	¥00.00 (0.00%)

Sector

セクター 情報通信

財務指標 (2025/03期予想)

売上	¥13,500百万
売上高営業利益率(%)	7.4%
売上高 EBITDA 比率(%)*	13.3%

Management

President 内藤 裕紀
URL <https://drecom.co.jp/>

■ 2024年3月期通期概要：守りの成果出る

第4四半期（1-3月期）の売上高は21億円（前年同期比12%減）、営業利益は113百万円（同37%減）、経常利益は63百万円（同62%減）、当期純利益は6百万円（黒字転換）となった。第4四半期は同社ビジネスの季節性からみてもともと落ち着いた時期にあたる。この環境下、売上高は修正後の計画をやや下回ったものの、利益面では既存タイトルの好調と費用管理が奏功し修正後の計画を上回って着地した。

なお、当四半期において1タイトルを終了。現在運用しているのは長期運用の9タイトルでいずれも黒字である。

■ 2025年3月期通期業績予想：新タイトル3本のリリースを予定

同社は新年度を「再び売上・利益基盤の底上げを目指す1年」と位置付け、新規タイトル3本のリリースを前提に予想を示している。

具体的には、売上高は前期比+38%増収の135億円、営業利益は+11%増の10億円、親会社株主に帰属する当期純利益は+284%増の4億円である。

売上高の想定は、既存タイトルの安定運用に、新規タイトル3本の売上高が上乗せされるというものである。新規リリースのタイトルは『Wizardry Variants Daphne』（自社配信；リリース時期は近日開示予定）、『悪魔王子と操り人形』（自社配信；6月3日リリース決定）、および「位置情報 IP タイトル」となる。『悪魔王子と操り人形』については非公開のベータテストに続き公募形式のベータテストを経て良好な結果を得ており、2024年4月末から事前登録を開始し順調に登録数が伸びている。また『Wizardry Variants Daphne』についても非公開のベータテストに続き公募形式のベータテストを経て良好な結果を得たが、公募形式のテストにおいてユーザーの熱量が高かったことからコンテンツの拡充を進めてきた。これもいよいよ近日中にリリース時期を公表できる段階にあるとのことである。また「位置情報 IP タイトル」についても公募形式のベータテストを実施することを決めており着実に前進している。なお、3タイトルが通期寄与した場合36ヶ月分の寄与となるが、2025年3月期の売上高予想には半分の18ヶ月分の寄与を織り込んでいる。

売上高見通しに対して利益の増加率が低く、営業利益は+11%増の10億円となっている。

この要因には、不採算タイトルのクローズによるプラス効果、メディア事業の利益貢献などに対して、既存ゲーム事業の利益貢献を控えめに見ていること、および新規タイトルの利益貢献が低いことがあげられる。

このうち、新規タイトルの利益寄与が低い要因には、自社配信タイトルではプラットフォーム支払い手数料が高めに出ること、運用固定費が発生すること、広告宣伝費がリリースに際して嵩むこと、これまでに「ソフトウェア仮勘定」として資産計上していた額が24ヶ月間で償却されることがあげられる。



ただし、売上高が順調に推移すれば、広告宣伝費は翌年度からピークアウトし、ソフトウェア償却費も翌々年度には減少に転じる構造である。従って、新規タイトルが成功すれば尻上がりに利益が伸びる構造にある点に十分留意しておきたい。

また、従来述べられていた通り、プロジェクト単位での投資受け入れ等を伴う協働について複数社との協議が進展している。実際に受け入れの際にはソフトウェア資産の減額として処理するとのことである。この場合、バランスシートのネットデットの削減とソフトウェア資産償却額の削減につながる可能性があるため、今後の進展が待たれる。

■ 決算に関するその他のポイント

その他のポイントを簡潔に列挙する。

ゲーム開発のパイプラインは、リリース予定の3本以外にモバイルゲーム1本、PC・コンソール向けタイトル2本（うち1本は『Tokyo Stories -working title-』）である。

出版・映像を手掛ける「ドリコムメディア」では、2タイトルが累計10万部を突破しており、順調に展開している。また、「Wizardry」IPを活用したブロックチェーンゲーム『Eternal Crypt -Wizardry BC-』を2024年3月にリリースしており、収益化に向けた探索を進めている状況である。

最後に、第1四半期のガイダンスであるが、主カタイトルの周年イベントと、新規自社配信タイトル1本のリリースを予定しているため売上高は相応の推移となる模様であるが、リリースに伴う広告宣伝費等の増加などから利益の進捗は控えめになるとのことである。

■ 今後のポイント

株価は5月に入り下げたため、現在同社のポテンシャルに対して過熱感は乏しいと思われる。

新年度リリース予定の3タイトルの売上高が着実に伸びるにつれて、利益率改善をともなう中期的な利益成長に対する期待が醸成されると考えられる。株価はこれを前向きに消化すると想定される。自社保有IPを軸とするエンターテインメント・コンテンツ企業への変貌も視野に入ってくることだろう。

待望の新規3タイトルの成否に対して注目度を高めたい。



なお、配当に関しては、中間配当は従来通りなし、期末配当は未定である。会社としては配当を重要な株主還元と位置付けているが、新規タイトルの貢献度が期初時点では限られていること、成長期の企業としては内部留保を優先することが自然であることを考えると配当の動向に過大な注目をする必要は乏しいと考える。



財務データ（連結：四半期毎）

Figure 1 損益計算書

(百万円)

決算期	FY03/			FY03/2023					FY03/2024				FY03/2025	
	2020通期	2021通期	2022通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	通期会予
売上高	10,150	11,840	10,528	2,927	2,873	2,579	2,420	10,800	2,346	2,745	2,546	2,141	9,779	13,500
前年比	-5%	17%	-11%	10%	14%	-11%	-1%	3%	-20%	-4%	-1%	-12%	-9%	38%
売上純利益	2,192	3,996	3,796	1,308	1,320	1,058	870	4,558	683	1,145	868	706	3,404	
前年比	53%	82%	-5%	26%	38%	3%	12%	20%	-48%	-13%	-18%	-19%	-25%	
売上純利益率	21.6%	33.8%	36.1%	44.7%	45.9%	41.0%	36.0%	42.2%	29.1%	41.7%	34.1%	33.0%	34.8%	
販売費および 一般管理費	1,575	1,944	2,205	491	529	565	690	2,276	675	681	551	593	2,501	
前年比	-22%	23%	13%	-8%	7%	-1%	14%	3%	37%	29%	-2%	-14%	10%	
営業利益	617	2,052	1,591	817	790	492	180	2,281	8	463	317	113	903	1,000
前年比	-	233%	-22%	62%	71%	9%	5%	43%	-99%	-41%	-36%	-37%	-60%	11%
営業利益率	6.1%	17.3%	15.1%	27.9%	27.5%	19.1%	7.5%	21.1%	0.3%	16.9%	12.5%	5.3%	9.2%	7.4%
経常利益	635	2,019	1,541	810	737	477	167	2,192	2	451	275	63	793	900
前年比	-	218%	-24%	64%	65%	9%	4%	42%	-100%	-39%	-42%	-62%	-64%	13%
当期純利益	711	1,624	807	521	534	110	-7	1,159	-441	272	266	6	104	400
前年比	-	128%	-50%	74%	72%	-54%		44%	-49%	142%	-186%	-91%	285%	
当期純利益率	7.0%	13.7%	7.7%	17.8%	18.6%	4.3%	-0.3%	10.7%	-18.8%	9.9%	10.5%	0.3%	1.1%	3.0%

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Figure 2 一株当たりデータ

(連結)

決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	29,130	29,224
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	40.7	3.6
EPS調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	40.6	3.6
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	195.7	196.3
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	0.0

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Figure 3 キャッシュフロー

(百万円)

決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
減価償却費	214	299	462	382	627	537	269	269
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196	1,603	2,666	-473
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140	-1,766	-2,017	-2,048
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	969	-388	659	2,413

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

Figure 4 財務データ

(%)

決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
総資産経常利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	20.0	6.0
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	55.0	19.4	22.9	1.9
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	45.6	39.7

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



ドリコム

(証券コード: 3793 / Sector: 情報通信)



体力を温存し、新規タイトルの完成度をさらに高める

GIR View

■ ハイライト

ドリコムは2024年1月30日引け後に「2024年3月期第3四半期決算」および「通期業績予想の修正、及び配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」を発表した。

ポイントは、『Wizardry Variants Daphne』および『悪魔王子と操り人形』の2タイトルのリリースが新年度以降に持ち越されたこと、このリリース延期決定を含めて足もとの業績を通期予想に反映させたこと(売上高は下方修正だが利益は上方修正)、従来未定とされていた通期配当見通しが無配になったこと(一株当たり配当は前年度の5円から減配になる)である。

修正後の通期予想は前年度比減収減益であることも勘案すると、今回の決算発表の内容のうち肯定的なポイントは乏しいと言わざるを得ない。

しかし、既存タイトルを中心に一定の収益を継続的に上げることができており、昨年10月に実施された『Wizardry Variants Daphne』のクローズドベータテストの手応えも良かった模様だ。さらにブロックチェーンゲームやメディア事業にも進展が見られる。

モバイルゲーム事業が成熟し厳しい環境にある中、財務体力を温存しながら、次期主力タイトルの完成度向上と自社IP育成を狙う様々な事業展開にこれを充当

する。今回の決算発表はこのように捉えなおすこともでき、この判断は支持できると言えるだろう。

当面の注目は言うまでもなく『Wizardry Variants Daphne』のリリース時期と完成度である。

■ 2024年3月期第3四半期概要

第3四半期(10-12月期)の売上高は25億円(前年同期比1%減)、営業利益は317百万円(同36%減)、経常利益は275百万円(同42%減)、当期純利益は266百万円(同142%増)となった。前年同期比減収減益に加えて、第2四半期に対しても減収減益になったものの、黒字を確保している。

主力タイトル『ONE PIECE トレジャークルーズ』が前年度非常に好調であったことから、足元ではその反動が見受けられるものの、総じて既存タイトルから手堅く収益を継続できている。

■ 2024年3月期通期業績予想の修正

今回、通期業績予想が修正された。

売上高に関しては、『Wizardry Variants Daphne』および『悪魔王子と操り人形』の2タイトルのリリースが繰り延べされたことを主因に、通期売上高予想が115億円から100億円へ15億円の下方修正がなされた

一方、利益に関しては、営業利益が5億円から8億円へ、経常利益が4.5億円から7億円へ、親会社株主に帰属する当期純利益がゼロから1億円へそれぞれ上方修正された。新規タイトルリリースによる利益寄与を除外する一方、想定以上に推移している既存タイトルの利益貢献と、新規事業の収益見通しの改善を織り込んでいる。

この修正予想に従えば、第4四半期（1-3月期）の利益はわずかな額になるが、これは例年通り季節的に低調な四半期であることが背景と思われる。

また、配当は前年度実績一株5円、本年度未定から無配に修正されている。

■ 事業の進捗と今後のポイント

計画されていた2つのゲームタイトルのリリースが順延されたことは残念であるが、これらに加えて同社のパイプラインには進捗が見られる。

『Wizardry Variants Daphne』はテストを2回実施済みで、ユーザーのレビューは好評の様様である。徒らにリリースの先延ばしが続くことは好ましくないものの、可能な限り、現在のモバイルゲーム市場の要求水準に応える品質を追求することは必須だと考えるべきだろう。このタイトルのリリース確定と完成度、ポテンシャル最大化のための仕掛けが今後の最大の注目点である。

なお、“Wizardry”関連では、『ブレイド&バスタード』について10月にコミックス第1巻、12月にコミックス第2巻が刊行され、シリーズ累計発行部数は10万部を突破している。またブロックチェーンゲーム

『Eternal Crypt -Wizardry BC-』においては、10月19日から先行リリース版を開始しており、2024年2月より先行リリース期間の第2、第3フェーズを開始、その後、アプリ版とともに正式リリース予定している。

次に、『悪魔王子と操り人形』に関してはすでに小規模のテストが実施されており、2024年にリリースされるのが注目される。

また、出版・映像領域においても、ライトノベルレーベルに加えコミックレーベルが始動し、累計刊行点数が50を超えている。今後はさらにアニメ化・ゲーム化などへの期待が高まっていくと想定される。



以上のように、自社IPを核にした総合エンターテインメント企業を目指すという同社のビジョンに向けて、種まきが多面的に進んでいる。

そのためには、一旦、無配にしてでも財務余力を蓄え、同社の成長のためにリソースを充当するという経営姿勢を素直に評価して良いと考えられる。

まずは『Wizardry Variants Daphne』のリリースが成功し、これを契機に自社がスケールアップすることになるのかが問われる。次回の決算が「転換点」になるのか、注目が続く。



財務データ（連結：四半期毎）

Figure 1 損益計算書

(百万円)

決算期	FY20/03			FY23/03				FY24/03				通期 会予
	通期	通期	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	
売上高	10,150	11,840	10,528	2,927	2,873	2,579	2,420	10,800	2,346	2,745	2,546	10,000
前年比	-5%	17%	-11%	10%	14%	-11%	-1%	3%	-20%	-4%	-1%	-7%
売上純利益	2,192	3,996	3,796	1,308	1,320	1,058	870	4,558	683	1,145	868	
前年比	53%	82%	-5%	26%	38%	3%	12%	20%	-48%	-13%	-18%	
売上純利益率	21.6%	33.8%	36.1%	44.7%	45.9%	41.0%	36.0%	42.2%	29.1%	41.7%	34.1%	
販売費および 一般管理費	1,575	1,944	2,205	491	529	565	690	2,276	675	681	551	
前年比	-22%	23%	13%	-8%	7%	-1%	14%	3%	37%	29%	-2%	
営業利益	617	2,052	1,591	817	790	492	180	2,281	8	463	317	800
前年比	-	233%	-22%	62%	71%	9%	5%	43%	-99%	-41%	-36%	-65%
営業利益率	6.1%	17.3%	15.1%	27.9%	27.5%	19.1%	7.5%	21.1%	0.3%	16.9%	12.5%	8.0%
経常利益	635	2,019	1,541	810	737	477	167	2,192	2	451	275	700
前年比	-	218%	-24%	64%	65%	9%	4%	42%	-100%	-39%	-42%	-68%
当期純利益	711	1,624	807	521	534	110	-7	1,159	-441	272	266	100
前年比	-	128%	-50%	74%	72%	-54%		44%	-49%	142%		-91%
当期純利益率	7.0%	13.7%	7.7%	17.8%	18.6%	4.3%	-0.3%	10.7%	-18.8%	9.9%	10.5%	1.0%

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Figure 2 一株当たりデータ

(連結)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY 23/03
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	29,130
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	40.7
EPS 調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	40.6
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	195.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Figure 3 キャッシュフロー

(百万円)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY 23/03
減価償却費	214	299	462	382	627	537	269
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196	1,603	2,666
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140	-1,766	-2,017
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	969	-388	659

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

Figure 4 財務データ

(%)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY 23/03
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	20.0
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	55.0	19.4	22.9
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	45.6

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



ドリコム

(証券コード: 3793 / Sector: 情報通信)



体質強化が顕在化、待たれる新規タイトルのリリース

GIR View

■ ハイライト

ドリコムは2023年10月26日引け後に「2024年3月期第2四半期決算」および「営業費用・特別損失の計上に関するお知らせ」を発表した。

同社は第1四半期決算発表の際、1タイトルを停止、通期業績見通しを下方修正し、体質強化を優先することを発表しているが、第2四半期実績はその効果が顕在化しはじめたと言えそうだ。

第2四半期累計の実績は依然として前年同期比大幅な減収減益であるが、主力タイトル『ONE PIECE トレジャークルーズ』が引き続き堅調なうえ、費用の合理化が進み、7-9月期は4-6月期に対して増収増益に転じている。

体質強化も一歩進んだ。7-9月期においては『GGGGG』の停止と、開発中の『Project BEAT』の開発中止を決定している。このため、営業費用と特別損失が新たに発生したが、通期予想は据え置かれている。

リリースを待たれる『Wizardry Variants Daphne』は、クローズドベータテストが10月に約5,000名の参加者のもとで実施され、良好な感触を得ている模様だ。その他の開発パイプラインには著変なく、当期中に『悪魔王子と操り人形』のリリースも予定されてい

る。出版・映像・Web3領域の進捗も順調である。

当面の注目は、『Wizardry Variants Daphne』のリリースが順調に年度内に行われるのかである。同タイトルのポテンシャルを最大化するためにどのようなパートナーとの座組みがなされるのか、具体像を待ちたい。

■ 2024年3月期第2四半期概要

第2四半期(7-9月期)の売上高は27億円(前年同期比4%減)、営業利益は463百万円(同41%減)、経常利益は451百万円(同39%減)、当期純利益は272百万円(同49%減)となった。前年同期比減収減益だが、第1四半期に対しては増収増益になった。

主力タイトル『ONE PIECE トレジャークルーズ』が引き続き堅調であったこと、費用管理が効いていることが収益の底支えになっている。

なお、運用・開発ポートフォリオの見直しの一貫として、『GGGGG』の停止および開発中の『Project BEAT』の開発中止を決定し、関連する営業費用9百万円と減損損失192百万円を計上している。ただし、通期業績予想の修正は現時点では行われていない。

また、メディア事業は赤字ではあるが想定線であり、事業化に向けた試行が続いている。

■ 2024年3月期下半期のポイント

会社資料によれば、『Wizardry Variants Daphne』および『悪魔王子と操り人形』の2タイトルのリリースは第4四半期になる公算が高いとみられる。このため、第3四半期はゲーム事業では主力タイトルを中心に例年通りの推移となることが想定され通期計画に対して営業利益の進捗が高くなると予想される。一方、第4四半期には新規タイトルのリリースに伴う費用が売上高の貢献に先行する構図になると予想される。

以上を踏まえると、今後の注目点は次のとおりである。

まず、既存ゲームタイトルが変調なく推移するのか。

次に、『Wizardry Variants Daphne』が、クローズドベータテストの結果を踏まえ現在の想定通りに年度内にリリースされるのか。その際、ポテンシャルの最大化に向けてどのようなパートナーとどのような形態で座組みが行われるのか。

次に、『悪魔王子と操り人形』は、10月時点で約12万人のXフォロワーがいる。このゲームが想定通り今期中のリリースとなるのか。また、その他のゲーム開発パイプラインに変更があるのか。

■ スケールアップの軌道に乗る節目が近づく

同社にとって、2020年に商標権を取得し自社IPとしてマルチメディア展開を図っている“Wizardry”の行方は重要で、とりわけ『Wizardry Variants Daphne』のリリース成功は大袈裟に言えば社運がかかるものであるだけに、引き続きこの進捗に最大の注目を続けたい。

なお、“Wizardry”関連では、10月25日にコミック『ブレイド&バスタード1』が発売になった。またブロックチェーンゲーム『Eternal Crypt -Wizardry BC-』においては、10月にゲームリリースに先行して特別なNFTの販売を実施し、10月19日から先行リリース版を開始しており、有力プレイヤーとのパートナーも進んでいる模様である。収益への寄与などは不確実な点も多いようだが、“Wizardry”関連での収益機会の最大化に対して引き続き積極的であることには留意しておきたい。

また、出版・映像領域においても、ライトノベルレーベルに加えコミックレーベルが始動するなど着々と進捗がみられる。

同社は来期以降、売上高年率+20%以上の成長、営業利益率15%維持を目指すという目標を引き続き掲げている。経営体質強化の成果が発現しつつある現在、『Wizardry Variants Daphne』のリリースが成功し、これを契機に自社IPを核とした総合エンターテインメント企業へのスケールアップが進むことになるのか、同社の変貌の可能性に注目したい。



財務データ（連結：四半期毎）

Figure 1 損益計算書

(百万円)

決算期	FY20/03 通期	FY21/03 通期	FY22/03 通期	FY23/03					FY24/03				通期 会予
				Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	
売上高	10,150	11,840	10,528	2,927	2,873	2,579	2,420	10,800	2,346	2,745			11,500
前年比	-5%	17%	-11%	10%	14%	-11%	-1%	3%	-20%	-4%			6%
売上純利益	2,192	3,996	3,796	1,308	1,320	1,058	870	4,558	683	1,145			
前年比	53%	82%	-5%	26%	38%	3%	12%	20%	-48%	-13%			
売上純利益率	21.6%	33.8%	36.1%	44.7%	45.9%	41.0%	36.0%	42.2%	29.1%	41.7%			
販売費および 一般管理費	1,575	1,944	2,205	491	529	565	690	2,276	675	681			
前年比	-22%	23%	13%	-8%	7%	-1%	14%	3%	37%	29%			
営業利益	617	2,052	1,591	817	790	492	180	2,281	8	463			500
前年比	-	233%	-22%	62%	71%	9%	5%	43%	-99%	-41%			-78%
営業利益率	6.1%	17.3%	15.1%	27.9%	27.5%	19.1%	7.5%	21.1%	0.3%	16.9%			4.3%
経常利益	635	2,019	1,541	810	737	477	167	2,192	2	451			450
前年比	-	218%	-24%	64%	65%	9%	4%	42%	-100%	-39%			-79%
当期純利益	711	1,624	807	521	534	110	-7	1,159	-441	272			0
前年比	-	128%	-50%	74%	72%	-54%		44%		-49%			
当期純利益率	7.0%	13.7%	7.7%	17.8%	18.6%	4.3%	-0.3%	10.7%	-18.8%	9.9%			0.0%

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Figure 2 一株当たりデータ

(連結)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY 23/03
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	29,130
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	40.7
EPS 調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	40.6
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	195.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Figure 3 キャッシュフロー

(百万円)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY 23/03
減価償却費	214	299	462	382	627	537	269
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3196	1603	2666
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1140	-1766	-2017
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	969	-388	659

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

Figure 4 財務データ

(%)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY 23/03
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	20.0
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	55.0	19.4	22.9
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	45.6

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



ドリコム

(証券コード: 3793 / Sector: 情報通信)



通期業績予想下方修正、体質強化を優先へ

GIR View

■ ハイライト

ドリコムは2023年7月27日引け後に2024年3月期第1四半期決算および2024年3月期通期業績予想および配当予想の修正等を発表した。第1四半期実績は大幅な減収減益で、子会社新規タイトル『ダチメン伝説G』の停止決定により特別損失が発生している。これを踏まえ事業計画の見直しがなされ、通期業績予想も売上高が従来予想比35億円、営業利益が同15億円、経常利益が同14.5億円、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期純利益）が11億円それぞれ大幅に下方修正された。当期純利益はゼロ円の予想となり、配当予想も従来一株5円から未定に変更された。

下方修正を余儀なくされた要因は、既存タイトルが想定に対し弱含みで推移していること、直近リリースされた新規タイトル（『GGGGG』、『ダチメン伝説G』）の立ち上がりが思わしくないこと、そして開発が進む次のタイトル『Wizardry Variants Daphne』の想定をより慎重に改めたことである。

こうした環境変化を受けて、同社は本年度を体質強化完遂の一年と位置づけた。経営リソースの集中、コストの削減、今後の新規リリースタイトルの協働（共同事業化）を進め、ミドルリスク・ミドルリターンを目指すことになった。これは自社IPを自社配信して収益の最大化を目指す従来の積極的な経営姿勢からの転

換になる。なお新規事業は概ね従来路線の延長線上にある。

直近リリースタイトルの不振と配当予想の取り下げは残念なニュースだが、業績予想を下方修正して守りを固める体制に素早く転換すると宣言した点は評価できると考える。今後は、既存タイトルの梃入れの成果、リリースが待たれる『Wizardry Variants Daphne』のリリース確定のめどと共同事業化の具体像が注目される。

■ 2024年3月期第1四半期概要

第1四半期（4-6月期）の売上高は23億円（前年同期比19.8%減）、営業利益は8百万円（同99%減）、経常利益は2百万円（同99.7%減）、当期純利益は4.4億円の損失となった。直前の四半期に対しても減収減益である。

この要因は、一部既存タイトルの減収、新規タイトルリリースに伴う広告宣伝費の増加、新規タイトルの売上高不振にある。運用中の12タイトルのうち3タイトルが不振だが、特に新規タイトル『GGGGG』、『ダチメン伝説G』の不採算が目立つ。前者はブロックチェーンゲーム化などの改修を検討する一方、後者は停止を決定し減損処理を行い特別損失416百万円を計上した。

■ 2024年3月期会社予想および配当予想の修正

第1四半期の厳しい進捗を踏まえて同社は事業を見直し、特に今期中にリリースが予定されている

『Wizardry Variants Daphne』について2023年秋頃に二回目のユーザーテストを実施し、その評価を確認後投入するという慎重な計画に修正した。投入タイミングも従来想定よりも後ろ倒しになる。

この結果、新規タイトルの貢献額を期初想定約49億円から約18億円に修正したことを主因に、通期売上高予想は115億円（従来予想比35億円下方修正）となった。売上高想定引き下げを広告宣伝費と研究開発費などの経費削減（それぞれ約4億円減）で一部補うことで、営業利益予想は5億円（同15億円下方修正）、経常利益予想は4.5億円（同14.5億円下方修正）、親会社株主に帰属する当期純利益予想はゼロ円（同11億円下方修正）とされた。また、一株年間配当金は5円予想から未定に変更されている。

なお本年度リリース予定とされてきた『悪魔王子と操り人形』は引き続き今期中のリリースを予定している。ただし収益寄与は来期以降になる。また、出版・映像やWeb3等の新規事業領域においても、コミック/webtoonレーベル創刊、『Eternal Crypt -Wizardry BC-』リリース準備など主たるプロジェクトは継続の予定である。

また、第2四半期の業績想定は、売上高は他社配信1タイトルが自社配信に変更されることもあって第1四半期比増収となり、営業利益はコスト削減効果が現れて第1四半期比改善する模様である（決算説明資料による）。

■ 体質強化の一年に

同社は来期以降、売上高年率+20%以上の成長、営業利益率15%維持を目指すという目標を引き続き掲げている。しかし、足元の厳しい業績動向を踏まえて当期を体質強化に集中する一年にするとのことである。

これは開発・投資計画の見直し、コスト削減、既存事業の収益性の強化にとどまらず、新規タイトルに関してプロジェクト単位で最適なパートナーを選定し投資を受け入れるいわゆる共同事業化も含まれる。この結果、自社IPの獲得・育成を目指すという中期的な目標は変えずに、費用面での自社負担を軽減しつつ成功率を高め、従来よりもミドルリスク・ミドルリターンを目指すことになる。これは自社タイトル・自社配信によるリスクテイクを目指していた従来の路線からの転換となるが、自社新規タイトルが二つとも想定を下回る現状では、迅速かつ賢明な判断だと思われる。

■ 今後の注目点

今後の注目点は、まず既存タイトルの梃入れの成果とコスト削減効果の早期発現であろう。

しかし、今期の最大の注目点は『Wizardry Variants Daphne』のリリースの行方である。二回目のユーザーテストで満足のいく結果になりリリース時期が確定されるのか、共同事業化のパートナーの顔ぶれと経済条件などの具体像がどうなるのか、しっかりと見守るべき時期にある。



財務データ（連結：四半期毎）

Figure 1 損益計算書

(百万円)

決算期	FY20/03	FY21/03	FY22/03	FY23/03					FY24/03				通期 会予
	通期	通期	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	
売上高	10,150	11,841	10,528	2,927	2,873	2,579	2,420	10,800	2,346				11,500
前年比	-5%	17%	-11%	10%	14%	-11%	-1%	3%	-20%				6%
売上純利益	2,192	3,997	3,797	1,308	1,321	1,058	871	4,558	684				
前年比	53%	82%	-5%	26%	38%	3%	12%	20%	-48%				
売上純利益率	21.6%	33.8%	36.1%	44.7%	46.0%	41.0%	36.0%	42.2%	29.1%				
販売費および 一般管理費	1,575	1,944	2,205	491	530	566	690	2,277	675				
前年比	-22%	23%	13%	-8%	7%	-1%	14%	3%	37%				
営業利益	617	2,053	1,591	817	790	492	180	2,281	8				500
前年比	-	233%	-22%	62%	71%	9%	5%	43%	-99%				-78%
営業利益率	6.1%	17.3%	15.1%	27.9%	27.5%	19.1%	7.5%	21.1%	0.4%				4.3%
経常利益	636	2,019	1,541	810	737	477	167	2,192	2				450
前年比	-	218%	-24%	64%	65%	9%	4%	42%	-100%				-79%
当期純利益	711	1,625	807	521	534	110	-7	1,159	-442				0
前年比	-	128%	-50%	74%	72%	-54%		44%					
当期純利益率	7.0%	13.7%	7.7%	17.8%	18.6%	4.3%	-0.3%	10.7%	-18.8%				0.0%

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

Figure 2 一株当たりデータ

(連結)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY23/03
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	29,130
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	40.7
EPS 調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	40.6
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	195.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Figure 3 キャッシュフロー

(百万円)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY23/03
減価償却費	214	299	462	382	627	537	269
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3196	1603	2666
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1140	-1766	-2017
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	969	-388	659

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

Figure 4 財務データ

(%)

決算期	FY 17/03	FY 18/03	FY 19/03	FY 20/03	FY 21/03	FY 22/03	FY23/03
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	20.0
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	55.0	19.4	22.9
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	45.6

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Integrity & Sustainability

2023年5月12日

Sector: 情報通信

ドリコム (3793)

2023年3月期 第4四半期決算
2023年1月-3月

GIR Earnings View

1



2023年3月期
第4四半期概要

- 同社は2023年5月11日引け後に2023年3月期第4四半期決算および2024年3月期通期会社予想を発表。第3四半期決算発表において会社は通期業績を修正したが、売上高、各利益はこれを上回って着地した。
- 主力IPタイトル『ONE PIECEトレジャークルーズ』の好調等をうけ、通期売上高は108億円（前年度比3%増）、営業利益は22.8億円（同43%増）、経常利益は21.9億円（同42%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は11.6億円（同44%増）となり、通期営業利益・経常利益は過去最高になった。
- 第4四半期（1-3月期）の売上高は24億円（前年同期比1%減）、営業利益は1.8億円（同5%増）、経常利益は1.7億円（同4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は0.07億円の赤字となった。例年当四半期は経費が高む時期になるが、利益面で前年同期を上回って着地した。
- 期初年度内に新作の自社配信ゲーム3タイトルのリリースが予定されていたが、第3四半期決算発表の際リリース時期が変更された。このうち『GGGGG』は3月末にリリースされている。
- 運用中の11タイトル別の損益を見ると上記の新タイトルを除いて着実に利益を出していることが開示資料で確認できる。なお、一株当たり年間配当は従来通り5円である。

- 会社は2024年3月期通期会社予想を開示した。中間期予想の開示はない。
- これは増収減益予想である。具体的には、通期売上高は150億円（前年度比39%増）、営業利益は20億円（同12%減）、経常利益は19億円（同13%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は11億円（同5%減）とされている。
- 増収予想の考え方は、（1）堅調な長期運用タイトルのライフサイクルマネジメントを強化し収入減リスクを抑制する、（2）これに加えて待望の自社配信ゲーム新作タイトルが上乗せする、という想定のような。前年度から注目される自社配信ゲーム3タイトルのうち、既にリリースされた『GGGGG』に続いて、5月中に子会社スタジオレックスが開発した『ダチメン伝説G』のリリースが予定されている。
- さらに年度内のしかるべきタイミングで『Wizardry Variants Daphne』がリリースされる計画の模様だ。新タイトル別の売上高規模についての開示はないが、このタイトルの貢献度に注目すべきだと筆者は考える。

2024年3月期
会社予想

2

GIR Earnings View (cont.)

- 一方、減益要因となる経費については、(1)自社配信ゲームの新作タイトルの本格投入により関連する変動費および固定費が高むこと、(2)中期的に当社の事業を持続成長させることが期待される新規事業である出版・映像・Web3などへの先行投資・研究開発が高むことが主因である。
- トップラインの成長を次の成長のための投資に充てることは成長企業として当然のことだと考えられるため、増収減益計画を否定的ばかりに捉えることはないと考えたい。

024年3月期
会社予想
(続き)

3

2024年3月期
第1四半期の見通し

- 四半期毎の会社予想の開示はないが、IR資料では第1四半期の考え方が述べられている。
- 従来この四半期は利益が出やすい季節性があったが、今回は『GGGGG』と『ダチメン伝説G』の2タイトルの立ち上げ期にあたりコストが先行すること、および新規事業関連の費用も増えることから、当四半期の売上高・営業利益は通期予想に対する進捗率でみて例年より低めになる公算が高いとのことである。
- 特に当第1四半期の計数の比較の土台となる前年同期の利益額が好調だったことは留意すべきだろう。
- ただし、このような事前のガイダンスがあることで株式市場が大きな混乱になるリスクは軽減されたい。

- 第一は新規タイトル、とりわけ『Wizardry Variants Daphne』のリリース時期とその収益ポテンシャル。同タイトルはベータ版がリリースされ、仕上げ段階にあるとのことである。これが競争力のあるタイトルとして収益牽引に繋がるのかが、本年度の最大の注目点だと考える。
- 第二は新規事業の進捗。ライトノベルレーベルが軌道に乗ったことから、次にコミック/webtoonレーベルの創刊が予定されている。これが成功し、さらに映像化、あるいはゲーム化などへの展望が開けるのかどうかが大いに注目される。またWeb3関連の事業化探索の知見獲得や成果にも期待をしたい。
- 第三は今後のゲームタイトル開発・リリース。特に年度内にリリース予定の『悪魔王子と操り人形』。
- 第四はリスクマネジメント。仮に重要な自社配信ゲームタイトルのリリース日程の変更や、リリース後の反応が想定からはずれた場合、収益管理と開発とのバランスを取り成長戦略を継続できるのか、株式市場との対話も含めたリスクマネジメントの手腕にも注目・期待したい。

今後の注目点

4

5

まとめ

- 2024年3月期は通期でみると、いよいよ新作の自社配信ゲーム3タイトルの収益化が問われる年になる。まずは会社予想の売上高にある高い増収率を達成できるのかがポイントになる。
- この新タイトルの収益化が順調に進めば、当社はモバイルゲーム会社から多様なオリジナルIPをメディアミックスで世界展開できるステージに移行するために必要な事業知見および収益面の足がかりを得ることになる。新規事業の事業ポテンシャルがさらに可視化されるのかがもう一つの重要なポイントだと考える。
- このストーリーに説得力が高まれば、会社の増収減益予想は株式市場から正当化されると考えたい。

財務データ (連結：四半期毎)

決算期	FY	FY	FY03/2022					FY03/2023					FY
	03/2020	03/2021	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	会予
売上高	10,150	11,841	2,661	2,523	2,893	2,450	10,528	2,927	2,873	2,579	2,420	10,800	15,000
前年比	-5.0%	17.0%	-19.0%	-12.0%	-3.0%	-9.0%	-11.0%	10.0%	14.0%	-11.0%	-1.0%	3.0%	39.0%
売上純利益	2,192	3,997	1,040	957	1,023	776	3,797	1,308	1,321	1,058	871	4,558	-
前年比	53.0%	82.0%	-3.0%	8.0%	-9.0%	-16.0%	-5.0%	26.0%	38.0%	3.0%	12.0%	20.0%	-
売上純利益率	21.6%	33.8%	39.1%	38.0%	35.4%	31.7%	36.1%	44.7%	46.0%	41.0%	36.0%	42.2%	-
販売費および一般管理費	1,575	1,944	536	494	570	605	2,205	491	530	566	690	2,277	-
前年比	-22.0%	23.0%	21.0%	7.0%	17.0%	10.0%	13.0%	-8.0%	7.0%	-1.0%	14.0%	3.0%	-
営業利益	617	2,053	504	463	452	171	1,591	817	790	492	180	2,281	2,000
前年比	-	233.0%	-19.0%	8.0%	-28.0%	-54.0%	-22.0%	62.0%	71.0%	9.0%	5.0%	43.0%	-12.0%
営業利益率	6.1%	17.3%	18.9%	18.4%	15.6%	7.0%	15.1%	27.9%	27.5%	19.1%	7.5%	21.1%	13.3%
経常利益	636	2,019	492	448	439	160	1,541	810	737	477	167	2,192	1,900
前年比	-	218.0%	-19.0%	6.0%	-29.0%	-56.0%	-24.0%	64.0%	65.0%	9.0%	4.0%	42.0%	-13.0%
当期純利益	711	1,625	300	311	241	-45	807	521	534	110	-7	1,159	1,100
前年比	-	128.0%	-36.0%	-13.0%	-49.0%	-114.0%	-50.0%	74.0%	72.0%	-54.0%	-	44.0%	-5.0%
当期純利益率	7.0%	13.7%	11.3%	12.3%	8.3%	-1.8%	7.7%	17.8%	18.6%	4.3%	-0.3%	10.7%	7.3%

出所：会社有価証券報告書および会社IR資料をもとにGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



財務データ (連結：通期)

一株当たりデータ								(連結)
決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	29,130	
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	40.6	
EPS調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	40.6	
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	195.7	
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	

キャッシュフロー								(百万円)
決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	
減価償却費	214	299	462	382	627	537	269	
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3196	1603	2666	
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1140	-1766	-2017	
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	969	-388	659	

財務データ								(%)
決算期	FY03/2017	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	20.0	
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	55.0	19.4	22.9	
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	45.6	

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Integrity & Sustainability

2023年1月31日

Sector: 情報通信

ドリコム (3793)

2023年3月期 第3四半期決算

2022年10 - 12月

GIR Earnings View



2023年3月期
第3四半期概要

- 同社は2023年1月30日引け後に2023年3月期第3四半期決算および通期業績予想の修正（後述）を発表。
- 第3四半期（10-12月期）の売上高は25.8億円で前年同期比11%減、営業利益は4.9億円で同9%増。売上高はやや伸び悩んだものの、主カタイトルを中心に売上構成が改善したことから営業利益は着実に増加した。
- 一方、親会社株主に帰属する四半期純利益は1.1億円で同54%減となった。これは運用中の1タイトルに関して関連するソフトウェア資産の一部減損を実施したため。
- IPタイトル『ONE PIECEトレジャークルーズ』は今期第1四半期から好調に推移してきたが、第3四半期に入り落ち着いてきた模様だ。しかし、同タイトルを含め運用中の11ゲームタイトルのうち、10タイトルが着実に利益を計上しており、不採算の1タイトルの赤字額もわずかの模様である。この結果、概ね巡航速度で営業・経常利益を積んできたと言える。

- 今回、同社は通期業績見直しを見直した。売上高・当期純利益を下方修正、営業利益・経常利益を上方修正している。
- 修正要因は、予定していた自社配信ゲーム3タイトルのリリースを今期から来期に変更したこと、主カIPタイトルが概ね堅調に推移していること、第3四半期に減損を実施したことである。
- 通期売上高は130億円から107億円へ23億円減額修正。予定していた新規3タイトルのリリース時期の変更が主因である。
- 営業利益は20億円から22億円へ2億円増額修正。新規3タイトルの利益貢献を除いたものの、既存タイトルが概ね堅調に推移していること、および研究開発費が従来計画比減少するなどによる。経常利益も2億円増額されている。
- 親会社に帰属する当期純利益は12億円から11億円へ1億円減額。経常利益の増額があるものの、第3四半期に実施した減損が響いた形だ。
- なお、修正後においても前期比増収増益の見通しで、1株あたり5円の年間配当（期末配当）見直しには変更はない。

通期業績見直しの修正

2

GIR Earnings View (cont.)

- 通期予想の修正を踏まえた第4四半期（1-3月期）の見通しはやや弱含みである。
- 売上高は23.2億円で前年同期比5%減、営業利益は0.9億円で同42%減、親会社株主に帰属する四半期純利益は0.7億円の赤字（前年同期は0.5億円の赤字）とされる。
- 第4四半期は主カタイトルのイベントが少なく他の四半期と比較して売上高が落ち着くことと、研究開発費が前年同期比増加することが主因で、概ね妥当な想定と考える。
- 次に、リリースが順延された自社配信ゲーム3タイトルの状況を点検する。
- 第一に、『GGGGG』は2023年1月に国内でオープンベータテストを実施しており、進捗を確認できる。2023年（来期）リリース予定。
- 第二に、『Wizardry Variants Daphne（ウィザードリィ ヴァリアンツ ダフネ）』は2023年3月末までに市場テストを実施する予定で、こちらも進捗していると言える。こちらも2023年（来期）リリース予定。
- 第三に、『未発表タイトル（スタジオレックス開発）』は具体的な情報は発表されなかったが、リリース時期が延期となった。
- これらに続き2023年リリースが予定される2タイトルについて情報開示があった。一つはモバイルゲーム『悪魔王子と操り人形』、もう一つがPC・コンソール向けゲーム『Tokyo Stories』である。

2023年3月期
第4四半期以降の見通し

3

4

新規事業の進捗

- 着実な進捗が伺える。
- 新規事業のうち出版事業では、2022年10月以降ライトノベルレーベル「DREノベルス」が毎月刊行されている。このうち12月刊『ブレイド&バスタード -灰は暖かく、迷宮は仄暗い-』は反響が大きく重版が決定となった。また、2月にはドリコムメディア大賞《金賞》受賞作である『祓い屋令嬢ニコラの困りごと』を刊行予定である。
- Twitterを活用したファンコミュニティ促進サービス『Rooot』は引き続き順調に拡大している。
- Web3領域における事業化探索も継続している。



- 今回の決算発表では通期業績の修正が行われた。自社配信ゲーム3タイトル新規ゲーム3タイトルのリリースが来期以降に順延されたものの、今期の業績は主力IPの好調に支えられて高い増益率と利益率を実現できそうだ。
- 来期の業績の鍵は、言うまでもなく遅れている新規ゲーム3タイトルの収益化になる。これがうまくいけば、その後のゲームのパイプラインが見えてきていることと、新規事業の順調な立ち上がりを踏まえ、同社が掲げる売上高年率+20%成長と営業利益率15%維持という持続的成長目標が現実味を高める。同社の企業価値を考える上で重要な転換点をむかえることになるのか、注目度が高まると思われる。

まとめ



財務データ (連結：四半期毎)

		損益計算書											(百万円)	
決算期	FY	FY	FY 03/2022					FY 03/2023					旧通期 会予	新通期 会予
	03/2020	03/2021	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4予想			
売上高	10,150	11,841	2,661	2,523	2,893	2,450	10,528	2,927	2,873	2,579	2,319	13,000	10,700	
前年比	-5%	17%	-19%	-12%	-3%	-9%	-11%	10%	14%	-11%	-5%	23%	2%	
売上純利益	2,192	3,997	1,040	957	1,023	776	3,797	1,308	1,321	1,058				
前年比	53%	82%	-3%	8%	-9%	-16%	-5%	26%	38%	3%				
売上純利益率	21.6%	33.8%	39.1%	38.0%	35.4%	31.7%	36.1%	44.7%	46.0%	41.0%				
販売費および 一般管理費	1,575	1,944	536	494	570	605	2,205	491	530	566				
前年比	-22%	23%	21%	7%	17%	10%	13%	-8%	7%	-1%				
営業利益	617	2,053	504	463	452	171	1,591	817	790	492	99	2,000	2,200	
前年比	-	233%	-19%	8%	-28%	-54%	-22%	62%	71%	9%	-42%	26%	38%	
営業利益率	6.1%	17.3%	18.9%	18.4%	15.6%	7.0%	15.1%	27.9%	27.5%	19.1%	4.3%	15.4%	20.6%	
経常利益	636	2,019	492	448	439	160	1,541	810	737	477	74	1,900	2,100	
前年比	-	218%	-19%	6%	-29%	-56%	-24%	64%	65%	9%	-54%	23%	36%	
当期純利益	711	1,625	300	311	241	-45	807	521	534	110	-66	1,200	1,100	
前年比	-	128%	-36%	-13%	-49%	-114%	-50%	74%	72%	-54%		49%	36%	
当期純利益率	7.0%	13.7%	11.3%	12.3%	8.3%	-1.8%	7.7%	17.8%	18.6%	4.3%	-2.8%	9.2%	10.3%	

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成



財務データ (連結：通期)

一株当たりデータ							(連結)
決算期	FY 3/2017	FY 3/2018	FY 3/2019	FY 3/2020	FY 3/2021	FY 3/2022	
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	
EPS調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	

キャッシュフロー							(百万円)
決算期	FY 3/2017	FY 3/2018	FY 3/2019	FY 3/2020	FY 3/2021	FY 3/2022	
減価償却費	214	299	462	382	627	537	
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3196	1603	
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1140	-1766	
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	969	-388	

財務データ							(%)
決算期	FY 3/2017	FY 3/2018	FY 3/2019	FY 3/2020	FY 3/2021	FY 3/2022	
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	55.0	19.4	
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



ドリコム (3793)

2023年3月期 第2四半期決算

2022年7月 - 9月

GIR Earnings View



- 同社は2022年10月27日引け後に2023年3月期第2四半期決算を発表、好決算であった。
- 第2四半期（7-9月期）の売上高は28.7億円で前年同期比13.9%増、営業利益は7.9億円で同70.7%増となり、第1四半期に引き続き好調に推移した。この結果、上期の営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益はいずれも上期ベースで過去最高になった。
- IPタイトル『ONE PIECEトレジャークルーズ』が引き続き全社の収益を牽引している模様だ。第1四半期に行われたグローバルでの周年イベントに続き、8月に公開された映画「ONE PIECE FILM RED」に連動した施策が第2四半期の同社業績に貢献した。運用中の11ゲームタイトルのうち、9タイトルが着実に利益を計上しており、不採算の2タイトルの赤字額もわずかである。このように好調なゲーム事業に対して、メディア事業は増収ながら赤字が拡大している。ただし、これは育成中の事業であり、全社に及ぼす計数的な影響も極めて限定的だった。
- 次に期初通期会社予想に対する進捗率を見ると、特に利益面での進捗が著しい。営業利益で80.4%、経常利益で81.5%、親会社株主に帰属する当期純利益で88.1%となっている。売上高の進捗率は44.6%にとどまっているが、これは下期に売上高をグロス計上する自社配信ゲームを3タイトル投入する効果を織り込んでいたためである。なお、同社は上半期の会社予想を開示していないが、社内計画を上振れて着地した公算が高いと推察する。

2023年3月期
第2四半期概要

- 利益面での進捗が極めて高いにも関わらず、同社は通期会社予想を据え置いた。
- まず売上高の面では、既存ゲームの好調さが下期にも一定程度継続すると想定されるものの、先に述べた自社配信ゲーム3タイトルのうち、一部タイトルの投入が従来想定よりも3ヶ月程度後ろ倒しになったため、同社は現時点で通期の売上高予想を変更するには至らないと判断した模様だ。
- 次に利益面では、新規ゲームタイトルの投入の遅れはあるものの、関連する広告宣伝費は期初計画通り投下されると想定されるため、既存ゲームの好調さが下期に一定程度継続するとしても、現時点で通期利益予想を変更するには至らないと同社が判断している模様だ。
- 上期の利益の進捗率が著しいにもかかわらず、通期会社予想が据え置かれたことは残念ではあるが、妥当な判断であると評価をしたい。

2023年3月期
第3四半期以降の見通し



GIR Earnings View (cont.)

- その理由の第一は、会社の説明によれば、今回の新規ゲームの投入の遅れは完成度を高めるポジティブなもので、既存ゲームと新規事業も含めてネガティブな事象が起きているわけではないと推察されるからだ。
- 第二に、既存ゲームタイトルに追い風があるうちに、次の収益の柱となるべき新規ゲームタイトルの完成度をしっかり高めて投入することで、今期から来期にかけて持続的に利益成長する可能性が高まると考えるからである。
- ちなみに、新規ゲームの3タイトルのうち、『GGGGG』は2022年中の配信開始予定が2022年9月20日の同社プレスリリースで案内されており、アプリストアでの予約が始まっている。もう一つのタイトル『Wizardry Variants Daphne (ウィザードリィ ヴァリアンツ ダフネ)』も2023年3月末までにリリース予定であることが、2022年10月26日の同社プレスリリースで案内されている。

2023年3月期
第3四半期以降の見通し
(続き)

3

新規ゲームタイトル
および
新規事業の進捗

- いずれも着実な進捗が伺える。
- まず、新規ゲームタイトルについては、2024年3月期中のリリースに向けて3タイトルが本開発に入っている。
- 次に、新規事業のうち出版事業では、小説公募新人賞「ドリコムメディア大賞」に2千作を超える応募が集まり、金賞1作、銀賞3作が選定されている。これらは2023年以降、書籍、コミカライズ、webtoon、ボイスドラマなどへの多角的展開が予定されている。さらに、ライトノベルレーベル「DREノベルズ」では、10月7日に3作品が創刊された。年内計9作品が刊行の予定で、さらにコミカライズも予定されている。また、webtoon推進のため、韓国のContents Lab. Blue社との協業も決まった。
- さらに、Twitterを活用したファンコミュニティ促進サービス『Rooot』は引き続き順調に拡大しており、Web3領域における事業化探索も進んでいるとのことである。



- 以上、同社の第2四半期および上期は既存ゲームタイトルの追い風を受けて好調に推移している。
- 自社配信新規ゲーム3タイトルの投入の遅れと、通期業績に関する会社予想が据え置かれたことには留意が必要になるが、これら新規タイトルは同社の持続的成長のフックとなるべきものであり、完成度を高めて今期中に投入されるのであれば、来期およびそれ以降の着実な事業拡大につながるという見立ても可能になるはずだ。
- 第3四半期決算発表の際、当期の業績が弱含むことなく、来期の成長ドライバーの手応えが見えてくるのかを注視したい。

まとめ

4

財務データ (連結：四半期毎)

損益計算書 (百万円)										
決算期	FY 03/2020	FY 03/2021		FY 03/2022				FY 03/2023		
	通期	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	通期 会予
売上高	10,150	11,841	2,661	2,524	2,893	2,450	10,529	2,927	2,873	13,000
前年比	-5.3%	16.7%	-19.4%	-12.4%	-2.6%	-8.7%	-11.1%	10.0%	13.9%	23.5%
売上純利益	2,192	3,997	1,040	957	1,023	776	3,797	1,308	1,321	-
前年比	52.9%	82.3%	-2.5%	7.7%	-8.7%	-15.7%	-5.0%	25.8%	37.9%	-
売上純利益率	21.6%	33.8%	39.1%	37.9%	35.4%	31.7%	36.1%	44.7%	46.0%	-
販売費および 一般管理費	1,575	1,944	536	494	570	605	2,205	491	530	-
前年比	-21.7%	23.4%	20.9%	7.2%	16.8%	9.6%	13.4%	-8.4%	7.2%	-
営業利益	617	2,053	504	463	453	171	1,591	817	791	2,000
前年比	-	232.7%	-19.2%	8.1%	-28.4%	-53.6%	-22.5%	62.1%	70.7%	25.7%
営業利益率	6.1%	17.3%	18.9%	18.4%	15.6%	7.0%	15.1%	27.9%	27.5%	15.4%
経常利益	636	2,019	492	449	440	161	1,542	811	737	1,900
前年比	-	217.5%	-19.1%	6.1%	-29.3%	-56.0%	-23.6%	64.6%	64.2%	23.2%
当期純利益	711	1,625	301	311	241	-46	807	522	535	1,200
前年比	-	128.4%	-35.6%	-13.3%	-49.0%	-114.1%	-50.3%	73.5%	71.8%	48.6%
当期純利益率	7.0%	13.7%	11.3%	12.3%	8.3%	-1.9%	7.7%	17.8%	18.6%	9.2%

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。Global IR, Inc.の計算による。



財務データ (連結：通期)

一株当たりデータ							(連結)
決算期	FY 3/2017	FY 3/2018	FY 3/2019	FY 3/2020	FY 3/2021	FY 3/2022	
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	
EPS調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	
DPS	0	0	0	0	0	5	

キャッシュフロー							(百万円)
決算期	FY 3/2017	FY 3/2018	FY 3/2019	FY 3/2020	FY 3/2021	FY 3/2022	
減価償却費	214	299	462	382	626	537	
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196	1,603	
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140	-1,766	
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	968	-388	

財務データ							(%)
決算期	FY 3/2017	FY 3/2018	FY 3/2019	FY 3/2020	FY 3/2021	FY 3/2022	
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0	
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.2	41.0	55.0	19.4	
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9	

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Globl IR, Inc.の計算による



Integrity & Sustainability

2022年7月29日

Sector: 情報通信

ドリコム (3793)

2023年3月期 第1四半期
2022年4月 - 2022年6月

GIR Earnings View

1



2023年3月期
第1四半期概要

- 同社は2022年7月28日引け後に2023年3月期第1四半期決算を発表した。第1四半期の売上高は29.3億円で前年比10.0%増、営業利益は8.2億円で同62.1%増と好調なスタートとなった。
- 8周年を迎えたIPタイトル『ONE PIECEトレジャークルーズ』の周年イベントが、コンテンツ配信スケジュールをグローバルで統一したこと等により好調だったことに加えて、その他の長期運用タイトルも安定的に収益に貢献した。
- 通期会社予想に対する進捗率は、売上高が22.5%、営業利益が40.9%だった。売上高の進捗率が若干低く見えるのは、下期に『Wizardry VA (仮)』含めた3本の新規リリースが予定されているためで想定通り。営業利益に関しては、周年イベントの増収効果により会社想定を上回った可能性はあるが、今後新規事業の研究開発投資が加速することや下期に偏っている新規リリースの状況を見極める必要から通期会社予想は期初のまま据え置かれた。

- 第2四半期（7-9月）には新規リリースや大型イベントは予定されていないが、同社では運用中のタイトルからの安定的な売上高を見込んでいる。ただし、利益面で、出版事業やWeb3領域などの新規事業で研究開発投資を加速させることから、前年を若干下回る程度にとどまる可能性がある。
- 下期に投入される新規タイトル3本は売上高がグロス計上となるため、リリース後の売上高が大きく拡大する見込みだ。なお、一部のタイトルで追加機能の開発を実施したため、リリース予定時期がやや後ろ倒しになる見込みだが、下期からの業績貢献の想定は期初と変わらない。

2023年3月期
第2四半期以降の見通し

2



GIR Earnings View(cont.)

3

新規事業の進捗

- 同社は”IPを軸に、多様なデジタル・エンターテインメント・コンテンツをグローバルに提供する総合エンターテインメント企業”を目指すという中期目標を掲げている。
- 出版事業では小説公募新人賞「ドリコムメディア大賞」に約2千作品が集まり、新規事業ではあるものの既に高い注目度を獲得している。下期以降には10作品以上の新規タイトルを順次刊行する計画だ。
- Twitterを活用したファンコミュニティ促進サービス『Rooot』は引き続き順調に売上高を拡大しており、第1四半期では前期四半期比27.6%の増収となった。
- Web3領域は今期中の収益化は見込んでいないが、長期的な事業機会を創出すべく、ブロックチェーンゲーム開発のほか、IP創出を目的としたNFTプロジェクトなど着実に複数案件を同時に進行させている。

財務データ (連結：四半期毎)

損益計算書													(百万円)	
決算期	FY20/03	FY21/03					FY22/03					FY23/03		
	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	通期 会予	
売上高	10,150	3,303	2,882	2,971	2,685	11,841	2,661	2,524	2,893	2,450	10,529	2,927	13,000	
前年比	-5.3%	46.6%	28.9%	19.7%	-15.5%	16.7%	-19.4%	-12.4%	-2.6%	-8.7%	-11.1%	10.0%	23.5%	
売上純利益	2,192	1,067	889	1,120	921	3,997	1,040	957	1,023	776	3,797	1,308	-	
前年比	52.87%	87.1%	60.1%	90.8%	92.0%	82.32%	-2.5%	7.7%	-8.7%	-15.7%	-5.0%	25.8%	-	
売上純利益率	21.6%	32.3%	30.9%	37.7%	34.3%	33.8%	39.1%	37.9%	35.4%	31.7%	36.1%	44.7%	-	
販売費及び一般管理費	1,575	443	461	488	552	1,944	536	494	570	605	2,205	491	-	
前年比	-21.7%	0.3%	31.1%	25.7%	40.4%	23.4%	20.9%	7.2%	16.8%	9.6%	13.4%	-8.4%	-	
営業利益	617	624	428	632	369	2,053	504	463	453	171	1,591	817	2,000	
前年比	-	386.4%	110.1%	218.3%	326.8%	232.7%	-19.2%	8.1%	-28.4%	-53.6%	-22.5%	62.1%	25.7%	
営業利益率	6.1%	18.9%	14.9%	21.3%	13.7%	17.3%	18.9%	18.4%	15.6%	7.0%	15.1%	27.9%	15.4%	
経常利益	636	609	423	622	366	2,019	492	449	440	161	1,542	811	1,900	
前年比	-	301.4%	194.6%	183.8%	200.8%	217.5%	-19.1%	6.1%	-29.3%	-56.0%	-23.6%	64.6%	23.2%	
当期純利益	711	467	359	473	326	1,625	301	311	241	-46	807	522	1,200	
前年比	-	282.4%	291.7%	167.3%	1.6%	128.4%	-35.6%	-13.3%	-49.0%	-114.1%	-50.3%	73.7%	48.6%	
当期純利益率	7.0%	15.0%	13.0%	16.0%	12.1%	13.7%	11.3%	12.3%	8.3%	-1.9%	7.7%	17.8%	9.2%	

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Integrity & Sustainability

財務データ (連結：通期)

一株当たりデータ	(連結)						
決算期	FY 17/3	FY 18/3	FY 19/3	FY 20/3	FY 21/3	FY 22/3	
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073	
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3	
EPS調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3	
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1	
DPS	0	0	0	0	0	5	

キャッシュフロー

(百万円)

決算期	FY 17/3	FY 18/3	FY 19/3	FY 20/3	FY 21/3	FY 22/3
減価償却費	214	299	462	382	626	537
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196	1,603
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140	-1,766
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	968	-388

財務データ

(%)

決算期	FY 17/3	FY 18/3	FY 19/3	FY 20/3	FY 21/3	FY 22/3
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.2	41.0	55.0	19.4
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Integrity & Sustainability

2022年5月13日

Sector : 情報通信

ドリコム (3793)

2022年3月期 通期決算
2021年4月 - 2022年3月

GIR Earnings View

1



2022年3月期通期決算

- 同社は2022年5月12日引け後に2022年3月期通期決算を発表した。通期の売上高は前年比11.1%減の105.3億、営業利益は同22.5%減の15.9億円、当期利益は同50.3%減の8.1億円だった。また、第4四半期（1-3月）の売上高は前年比8.7%減の24.5億円、営業利益は同53.6%減の1.7億円、当期利益は4千6百万円の赤字だった。
- 1月公表の通期会社予想との比較では、それぞれ売上高が対予想比3.4%（金額で3.7億円）、営業利益が同6.4%（金額で1.1億円）、当期利益が同19.3%（金額で1.9億円）の未達だったが、主な要因としては、①新規タイトルの売上げが想定を下回った影響と、②営業費用の段階で翌期に発生するリスクのある費用0.6億円を今期中に先立って計上したこと、③特別損失でゲーム関連資産の減損と投資有価証券の評価損、合計3.1億円を計上したことによる。主に新規タイトル不調による処理を早期に行ったことが主因だ。
- 通期決算と同時に初の配当（5円）を発表した点は注目すべき変化で、キャッシュを安定的に生み出せる会社側の自信の現われとして捉えられる。

- 通期決算と同時に発表された2023年3月期の会社予想では、売上高を前年比23.5%増の130億円、営業利益を同25.7%増の20億円、当期利益を同48.6%増の12億円としている。同社はこれまで翌四半期だけの会社予想を公表してきたが、2023年3月期では通期ベースでの会社予想に切り替えた。ゲーム事業の業績を安定的に見通すことが出来る状態に落ち着いたことによるものだろう。
- 2023年3月期は、第1四半期に主カタイトルの周年イベントが重なることで堅調なスタートを切りそうだ。『Wizardry VA（仮）』ほか合計3本の新規リリースによる業績貢献は下期を想定している。新規タイトルのリリースに伴う広告宣伝費4.8億円増や新規事業のための研究開発費3.9億円増といった費用増をこなしながらも、営業利益20億円を見込んでおり、過去最高益（21年3月期 20.5億円）に迫る利益水準となる。
- 新規事業としては、出版事業が下期以降に新たなタイトル10作品以上を順次リリース予定で、Twitterを活用したファンコミュニティ促進サービス『Root』も引き続き順調な売上拡大を見込んでいる。今期においてWeb3事業の収益化は見込んでいないようだが、ブロックチェーンゲーム開発の他、IP創出を目的としたNFTプロジェクトなど複数の案件が着実に進行中している。

2023年3月期の見通し

2

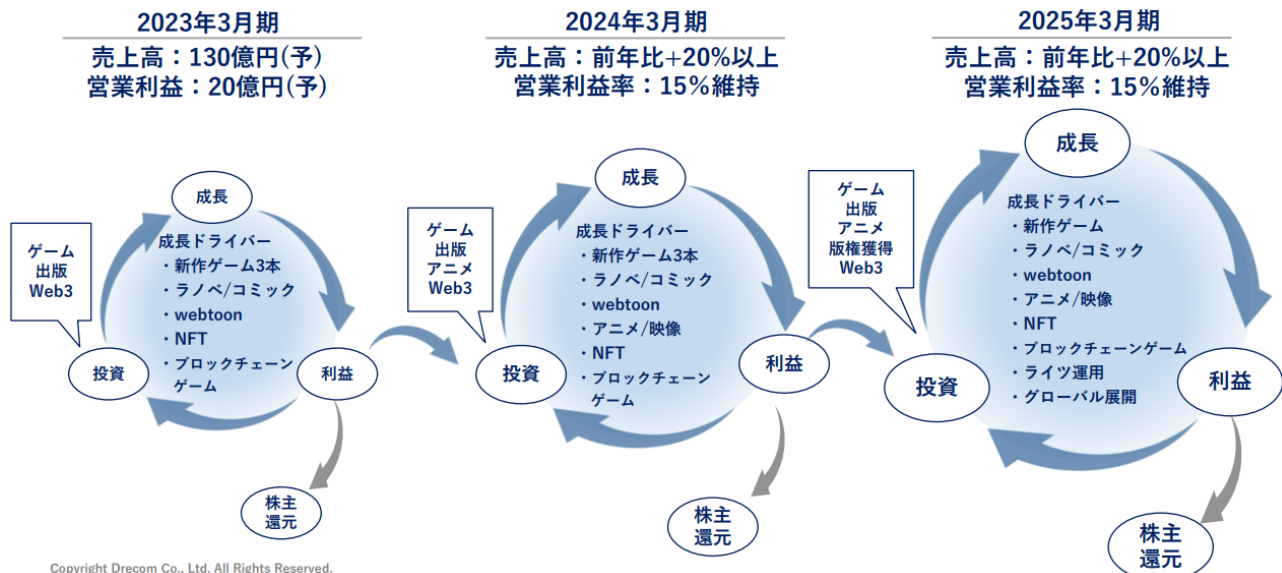
GIR Earnings View(cont.)

3

今後の展開

■ 同社は”IPを軸に、多様なデジタル・エンターテインメント・コンテンツをグローバルに提供する総合エンターテインメント企業”を目指すという中期目標を掲げている。上で見たように、2023年3月期会社予想の売上高は130億円（前年比23.6%増）で営業利益は20億円（営業利益率15.4%）だが、下図の通り2025年3月期までゲーム事業から創出されるキャッシュを、株主還元を継続しつつも積極的に投資することで、20%以上の増収率と15%の営業利益率を維持する計画だ。既に『Rooot』は収益化しつつあり、出版事業やWeb3事業は具体的なプロジェクトが複数進行している。今後の展開に注目したい。

業績拡大フェーズ



Copyright Drecom Co., Ltd. All Rights Reserved.

出所：会社資料（2022年3月期 決算説明資料）p20 (<https://drecom.co.jp/ir/140120220512542564.pdf>) より



Integrity & Sustainability

財務データ (連結：四半期毎)

損益計算書 (百万円)															
決算期	FY20/03					FY21/03					FY22/03				FY23/03
	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4 会予	Q4 実績	通期 会予	通期 実績	通期 会予	
売上高	10,150	3,303	2,882	2,971	2,685	11,841	2,661	2,524	2,893	2,822	2,450	10,900	10,529	13,000	
前年比	-5.3%	46.6%	28.9%	19.7%	-15.5%	16.7%	-19.4%	-12.4%	-2.6%	5.1%	-8.7%	-7.9%	-11.1%	23.5%	
売上純利益	2,192	1,067	889	1,120	921	3,997	1,040	957	1,023	-	776	-	3,797	-	
前年比	52.87%	87.1%	60.1%	90.8%	92.0%	82.32%	-2.5%	7.7%	-8.7%	-	-15.7%	-	-5.0%	-	
売上純利益率	21.6%	32.3%	30.9%	37.7%	34.3%	33.8%	39.1%	37.9%	35.4%	-	31.7%	-	36.1%	-	
販売費及び一般管理費	1,575	443	461	488	552	1,944	536	494	570	-	605	-	2,205	-	
前年比	-21.7%	0.3%	31.1%	25.7%	40.4%	23.4%	20.9%	7.2%	16.8%	-	9.6%	-	13.4%	-	
営業利益	617	624	428	632	369	2,053	504	463	453	280	171	1,700	1,591	2,000	
前年比	-	-386.4%	110.1%	218.3%	326.8%	232.7%	-19.2%	8.1%	-28.4%	-24.1%	-53.6%	-17.2%	-22.5%	25.7%	
営業利益率	6.1%	18.9%	14.9%	21.3%	13.7%	17.3%	18.9%	18.4%	15.6%	9.9%	7.0%	15.6%	15.1%	15.4%	
経常利益	636	609	423	622	366	2,019	492	449	440	268	161	1,649	1,542	1,900	
前年比	-	-301.4%	194.6%	183.8%	200.8%	217.5%	-19.1%	6.1%	-29.3%	-26.6%	-56.0%	-18.3%	-23.6%	23.2%	
当期純利益	711	467	359	473	326	1,625	301	311	241	147	-46	1,000	807	1,200	
前年比	-	-282.4%	291.7%	167.3%	1.6%	128.4%	-35.6%	-13.3%	-49.0%	-55.0%	-114.1%	-38.4%	-50.3%	48.6%	
当期純利益率	7.0%	15.0%	13.0%	16.0%	12.1%	13.7%	11.3%	12.3%	8.3%	5.2%	-1.9%	9.2%	7.7%	9.2%	

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

財務データ (連結：通期)

一株当たりデータ (連結)						
決算期	FY 17/3	FY 18/3	FY 19/3	FY 20/3	FY 21/3	FY 22/3
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976	29,073
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0	28.3
EPS調整後	29.7	-	-	25.0	56.9	28.3
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.9	159.1
DPS	0	0	0	0	0	5

キャッシュフロー (百万円)						
決算期	FY 17/3	FY 18/3	FY 19/3	FY 20/3	FY 21/3	FY 22/3
減価償却費	214	299	462	382	626	537
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196	1,603
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140	-1,766
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	968	-388

財務データ (%)						
決算期	FY 17/3	FY 18/3	FY 19/3	FY 20/3	FY 21/3	FY 22/3
総資産利益率(ROA)	16.7	-0.4	-16.8	9.5	25.2	16.0
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.2	41.0	55.0	19.4
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5	46.9

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



ドリコム (3793)

Flash comment

GIR View



1 Web3事業への参入を発表

- ドリコム(3793)は3月18日金曜日の引け後にWeb3事業へ参入を発表。
- Web3はWeb3.0とも呼ばれ、これまでの情報発信者がウェブサイトを通して一方的に閲覧者に情報を伝えるweb1.0や、情報発信者と閲覧者がSNSを通じて双方向でコミュニケーションを行うweb2.0に続く概念として注目されている。同社ではWeb3を「トークンを介した形で実現する分散型インターネットサービス」と定義している。
- 今回のリリースは、同社がWeb3への取り組みの端緒として、自社の強みを最大限に活かすことができるGameFi領域への参入を決定したという内容だ。なお、GameFiとはGameと“Decentralized Finance (DeFi : 分散型金融)”を掛け合わせて作られた単語である。

- 具体的な取り組み内容として、同社はブロックチェーン領域に強いThirdverseグループと基本合意契約を締結。Thirdverseグループがパブリッシャーとなり、同社がブロックチェーンゲームの開発・運営を受託する。海外向けに2作品を制作予定で、1作目として同社保有IP『Wizardry』をライセンス提供したゲームのα版を2022年冬から2023年春までの間にリリースする計画だ。
- GameFiのポテンシャルは非常に大きく、ベトナムの『Axie Infinity』というGameFiでは一時DAUが100万人、月間売上高が3億4200万ドル(406億円)に達した。今後の展開次第では大きな変化をもたらす可能性がある。また、同社にとってGameFiはWeb3取り組みの第一歩であり、GameFiに限らず広く事業開発を検討・実施する予定としていることから、今後のWeb3における展開にも注目したい。

2 自社IPブロックチェーンゲームを開発・運営受託

- エンターテインメントはテクノロジーの発展と共に成長してきた歴史があり、同社はWeb3で生まれ続けるテクノロジーが中期スパンでエンターテインメント領域の新たな発展をもたらすと考えている。今回のGameFi参入決断の背景には、それらが同社のミッションやビジョンの実現に大きく寄与するとの判断があったようだ。
- また、同社は“IPを軸に多様なデジタル・エンターテインメント・コンテンツをグローバルに提供する総合エンターテインメント企業を目指す”という中期目標を掲げている。既に発表されている出版事業の立ち上げに加えて、今回発表されたGameFiへの参入も中期目標の達成に向けた積極的な取り組みとして評価できる。

3 ミッションや中期目標に合致した展開



Integrity & Sustainability

2022年1月27日

Sector : 情報通信

ドリコム (3793)

2022年3月期 第3四半期
2021年10月 - 12月

GIR Earnings View



1

2022年3月期
第3四半期概要

- 同社は2022年1月27日引け後に2022年3月期第3四半期決算を発表した。第3四半期(累計)の売上高は前年比11.8%減の80.8億円、営業利益は同15.7%減の14.2億円、当期純利益は同34.3%減の8.5億円だった。対前年比で減収になったのは、前年度に終了したタイトルや広告事業からの撤退の影響が主因とみられる。対前年比で減益になった要因は、上記減収の影響に加えて、委員会方式によるゲーム制作プロジェクトの一時的な費用1.3億円(原価計上)が発生した影響が大きい。
- 10月公表の会社予想との比較では、売上高が予想比1.0%プラス、営業利益が同9.2%プラスと想定を上回ったものの、純利益はオフィス退去に伴う特別損失が発生した影響で5.2%マイナスとなった。運用7年目のIPタイトル『ONE PIECE トレジャークルーズ(株式会社バンダイナムコエンターテインメントより配信中)』を中心に複数のアプリが好調さを維持したことから売上高が想定を上回った。前述したゲーム制作プロジェクトに絡む一時費用1.3億円が発生したものの、増収効果や固定費削減によって想定を上回る営業利益、経常利益となっていることから、見た目よりも強めの着地だったと言える。

- 第3四半期実績とともに公表された第4四半期(累計)の会社予想は、売上高が前年比7.9%減の109.0億円、営業利益が同17.2%減の17.0億円、当期純利益が同38.4%減の10.0億円だった。第4四半期(1-3月)の会社予想を第3四半期(10-12月)と比較すると、売上高で2.5%と僅かな減収を見込んでいる。これは第4四半期に『新日本プロレスSTRONG SPIRITS(株式会社ブシロードより配信予定)』、『ミコノート はれときどきけがれ』のリリースを計画する一方で、第3四半期における複数タイトルの周年イベント売上高が剥落することに起因している。また、対前四半期比で営業利益が38.1%減益となるのは、上記減収の影響よりも新タイトルの広告宣伝費増やIP創出に向けた出版事業への投資などによる先行的なコスト増の影響が大きい。必ずしもネガティブに捉える必要はなく、むしろ前向きな減益といえるだろう。

2022年3月期
第4四半期の見通し

2



Integrity & Sustainability

3

今後の展開

- 来期以降のパイプラインとしては、『Wizardry VA (仮)』、『悪魔王子と操り人形』、およびAROWを用いた位置情報IPタイトルの3本に加えて、未発表のオリジナルタイトル3本を計画している。
- 前回の第2四半期決算説明会において発表された出版事業部の立ち上げに関しては、より具体的に2023年3月期下期以降、出版事業から新たなタイトルが10作品以上順次リリース予定と発表しており、順調に立ち上がっているようだ。
- 上記のほか、今回の決算説明会ではTwitterを活用したファンコミュニティ促進サービス『Root』の売上高が前年同期比4.7倍と順調に事業規模を拡大していることも発表。同社の“IPを軸に多様なデジタル・エンターテインメント・コンテンツをグローバルに提供する総合エンターテインメント企業を目指す”という中期目標に向かって着実に進捗している様子が確認できる。

財務データ (連結：四半期毎)

決算期	FY03/20					FY 03/21					FY03/22				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q-4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q-4Q	1Q	2Q	3Q	4QCE	1Q-4Q CE
売上高	2,254	2,235	2,483	3,178	10,150	3,303	2,882	2,971	2,685	11,841	2,661	2,524	2,893	2,822	10,900
前年比	-21.3%	-17.1%	4.0%	14.6%	-5.3%	46.6%	28.9%	19.7%	-15.5%	16.7%	-19.4%	-12.4%	-2.6%	5.1%	-7.9%
売上純利益	570	556	587	479	2,192	1,067	889	1,120	921	3,997	1,040	957	1,023		
前年比	57.0%	152.3%	102.7%	-14.6%	52.9%	87.1%	60.1%	90.8%	92.0%	82.3%	-2.5%	7.7%	-8.7%		
売上純利益率	25.3%	24.9%	23.6%	15.1%	21.6%	32.3%	30.9%	37.7%	34.3%	33.8%	39.1%	37.9%	35.4%		
販売費及び一般管理費	442	352	389	393	1,575	443	461	488	552	1,944	536	494	570		
前年比	-43.4%	-7.8%	-6.6%	-9.4%	-21.7%	0.3%	31.1%	25.7%	40.4%	23.4%	20.9%	7.2%	16.8%		
営業利益	128	204	198	86	617	624	428	632	369	2,053	504	463	453	280	1,700
前年比	-	-	-	-32.2%	-	-386.4%	110.1%	218.3%	326.8%	232.7%	-19.2%	8.1%	-28.4%	-24.1%	-17.2%
営業利益率	5.7%	9.1%	8.0%	2.7%	6.1%	18.9%	14.9%	21.3%	13.7%	17.3%	18.9%	18.4%	15.6%	9.9%	15.6%
経常利益	152	144	219	121	636	609	423	622	366	2,019	492	449	440	268	1,649
前年比	-	-	-	-	-	-301.4%	194.6%	183.8%	200.8%	217.5%	-19.1%	6.1%	-29.3%	-26.6%	-18.3%
当期純利益	122	92	177	321	711	467	359	473	326	1,625	301	311	241	147	1,000
前年比	-	-	-	-	-	-282.4%	291.7%	167.3%	1.6%	128.4%	-35.6%	-13.3%	-49.0%	-55.0%	-38.4%
当期純利益率	5.4%	4.1%	7.1%	10.1%	7.0%	14.1%	12.5%	15.9%	12.1%	13.7%	11.3%	12.3%	8.3%	5.2%	9.2%

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。Global IR, Inc.の計算による。



Integrity & Sustainability

財務データ (連結：通期)					
一株当たりデータ					
決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0
EPS調整後	29.67	-	-	24.98	56.85
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.91
DPS	0	0	0	0	0

キャッシュフロー (百万円)					
決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
減価償却費	214	299	462	382	626
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	968

財務データ (%)					
決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
総資産利益率(ROA)	11.9	-2.2	-24.7	11.1	19.1
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	44.8
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。Global IR, Inc.の計算による。



Integrity & Sustainability

2022年1月24日

Sector : 情報通信

ドリコム (3793)

2022年3月期 第2四半期
2021年7月 - 9月

GIR Earnings View

1

2022年3月期
第2四半期概要

- 2022年3月期第2四半期(累計)の売上高は前年比16.2%減の51.8億円、営業利益は同8.1%減の9.7億円、当期純利益は同25.9%減の6.1億円だった。前年対比で減収減益になったのは、前年度に終了したタイトルや広告事業からの撤退の影響が主因とみられる。
- 7月公表の会社予想との比較では、売上高が予想比3.6%プラス、営業利益が同28.9%プラス、純利益が22.4%プラスと、全体的に想定を上回る着地となった。運用7年目のIP タイトル『ONE PIECE トレジャークルーズ(株式会社バンダイナムコエンターテインメントより配信中)』を中心に複数のアプリが好調に推移した結果、売上高が想定を上回り、その結果固定費を吸収する形で利益がより大きく上振れた形だ。

- 第2四半期実績とともに公表された第3四半期(累計)の会社予想は、売上高が前年比12.6%減の80.0億円、営業利益が同22.8%減の13.0億円、当期純利益が同30.7%減の9.0億円とした。第3四半期(10-12月)の会社予想を第2四半期(7-9月)と比較すると、売上高が11.6%の増収になるのに対して営業利益は20.1%の減益になる想定となっている。これは、新作タイトルが四半期を通してフル寄与すること、および年末や周年イベントによる増収を期待する一方で、今冬にリリースを予定している『ミコノート はれときどきけがれ』の広告宣伝費や新作の運用費増による先行的なコスト増で減益を想定していることに起因する。

2022年3月期
第3四半期の見通し

2

出版事業の立ち上げ

3

- 同社は中期的な目標として、IPを軸に多様なデジタル・エンターテインメント・コンテンツをグローバルに提供する総合エンターテインメント企業を目指している。その一環として、第2四半期決戦説明会において出版事業部の立ち上げを発表した。まずは、早期にWebtoon、ライトノベル、コミックの領域でヒット作を創出してノウハウを社内で蓄積し、ヒットプロデューサーとしての評価の獲得。その後、ヒットしたWebtoon、ライトノベル、コミック作品をゲームやアニメなどの他のメディアに展開して、再現性のある形でIPを収益化する計画だ。今後の進捗を注視したい。



Integrity & Sustainability

財務データ (連結：四半期毎)

損益計算書 (百万円)																
決算期	FY03/20						FY 03/21						FY03/22			
	1Q	2Q	1H	3Q	4Q	1Q-4Q	1Q	2Q	1H	3Q	4Q	1Q-4Q	1Q	2Q	1H	3QCE
売上高	2,254	2,235	4,489	2,483	3,178	10,150	3,303	2,882	6,185	2,971	2,685	11,841	2,661	2,524	5,185	2,815
前年比	-21.3%	-17.1%	-19.3%	4.0%	14.6%	-5.3%	46.6%	28.9%	37.8%	19.7%	-15.5%	16.7%	-19.4%	-12.4%	-16.2%	-5.3%
売上純利益	570	556	1,126	587	479	2,192	1,067	889	1,956	1,120	921	3,997	1,040	957	1,998	-
前年比	57.0%	152.3%	10.5%	102.7%	-14.6%	52.9%	87.1%	60.1%	73.8%	90.8%	92.0%	82.3%	-2.5%	7.7%	2.1%	-
売上純利益率	25.3%	24.9%	25.1%	23.6%	15.1%	21.6%	32.3%	30.9%	31.6%	37.7%	34.3%	33.8%	39.1%	37.9%	38.5%	-
販売費及び一般管理費	442	352	794	389	393	1,575	443	461	904	488	552	1,944	536	494	1,030	-
前年比	-43.4%	-7.8%	-31.7%	-6.6%	-9.4%	-21.7%	0.3%	31.1%	13.9%	25.7%	40.4%	23.4%	20.9%	7.2%	14.0%	-
営業利益	128	204	332	198	86	617	624	428	1,052	632	369	2,053	504	463	967	333
前年比	-	-	-	-	-32.2%	-	386.4%	110.1%	216.8%	218.3%	326.8%	232.7%	-19.2%	8.1%	-8.1%	-47.3%
営業利益率	5.7%	9.1%	7.4%	8.0%	2.7%	6.1%	18.9%	14.9%	17.0%	21.3%	13.7%	17.3%	18.9%	18.4%	18.7%	11.8%
経常利益	152	144	295	219	121	636	609	423	1,032	622	366	2,019	492	449	941	359
前年比	-	-	-	-	-	-	301.4%	194.6%	249.5%	183.8%	200.8%	217.5%	-19.1%	6.1%	-8.8%	-42.3%
当期純利益	122	92	214	177	321	711	467	359	826	473	326	1,625	301	311	612	288
前年比	-	-	-	-	-	-	282.4%	291.7%	286.4%	167.3%	1.6%	128.4%	-35.6%	-13.3%	-25.9%	-39.1%
当期純利益率	5.4%	4.1%	4.8%	7.1%	10.1%	7.0%	14.1%	12.5%	13.4%	15.9%	12.1%	13.7%	11.3%	12.3%	11.8%	10.2%

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。Global IR, Inc.の計算による。

財務データ (連結：通期)

一株当たりデータ						
	決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
発行済株式総数(千株)		14,371	28,742	28,819	28,894	28,976
EPS		29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0
EPS調整後		29.67	-	-	24.98	56.85
BPS		113.2	106.7	47.9	74.2	132.91
DPS		0	0	0	0	0

キャッシュフロー (百万円)						
	決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
減価償却費		214	299	462	382	626
営業活動によるキャッシュフロー		846	-79	78	691	3,196
投資活動によるキャッシュフロー		-456	-1,958	-123	-101	-1,140
財務活動によるキャッシュフロー		1,345	2,288	-271	-1,188	968

財務データ (%)						
	決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
総資産利益率(ROA)		11.9	-2.2	-24.7	11.1	19.1
自己資本利益率(ROE)		35.5	-6.6	-78.3	41.0	44.8
自己資本比率		47.0	33.2	19.6	32.9	39.5

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。Global IR, Inc.の計算による。



Integrity & Sustainability

2021年5月13日

Sector : 情報通信

ドリコム (3793)

FY21 Full Year Result
April 1, 2020 - March 31, 2021

GIR Earnings View

1

2021年3月期決算概要

- 2021年3月期の業績は売上高118.4億円、営業利益20.5億円、親会社株主に帰属する当期純利益16.2億円となった。21年1月28日公表の会社ガイダンスでは、売上高117.0億円、営業利益19.0億円、親会社株主に帰属する当期純利益14.0億円だったが、営業利益、親会社株主に帰属する当期純利益が上回り、過去最高益となった。
- 会社ガイダンスを上回った要因は、IPタイトルが想定を上回る推移だったため。第3四半期に唯一赤字だったタイトルは、第4四半期には一時的に黒字に転じたものの、第3四半期に黒字だったタイトルが赤字に転じたため、赤字タイトルは第3四半期と変わらず1タイトルだった。両タイトルの安定的黒字化は今上期中となる見通し。

■ ドリコムは2023年4月を目途に総合エンターテインメント企業への転換を目指している。同社はゲーム事業から安定的に生み出されるキャッシュフローを原資として、①ゲーム事業の更なる拡大、②自社保有IPの多角展開、③ゲーム事業で得たノウハウの他領域での展開、に取り組み成長を目指すという。

①ゲーム事業の更なる拡大

ゲーム事業の開発プロジェクト数は第3四半期比で3本増え、本開発、プロトタイプあわせ12の開発プロジェクトが進んでいることが示された。2022年3月期は計6本の新作のリリースが予定されている。

②自社保有IPの多角展開

オリジナルIP¹『悪魔王子と操り人形』は新作ゲームの開発が進むほか、ECもスタートし、IP化が進んでいるという。

③ゲーム事業で得たノウハウの他領域での展開

音楽領域でのサービス「AKROGLAM」やtwitterマーケティングサービス「root」で、ファンコミュニティの拡大や導入社数の増加が見られ、サービスは拡大している模様。

事業の進捗

2

¹ Intellectual Property、知的財産



GIR Earnings View (cont.)

3

2021第1四半期の見通し

- 2021年3月期第1四半期（2021年4月～6月）の会社ガイダンスとして、売上高27.0億円、営業利益3.5億円が示された。新規リリースがないこと、昨年の巣ごもり需要による追い風が弱まること、費用面に効率化の一巡が織り込まれている模様。なお、前年同期比で減収・減益となるが、減収については、広告事業からの撤退やタイトルのクローズが要因の一つとのこと。
- 株価はファンダメンタルズの安定については既に織込済みであり、新たな成長材料を求めていることから、新規タイトル関連情報によって株価は変動しやすく、2022年3月期以降の収益拡大期待が先行する局面に入っている。

財務データ（連結：四半期毎）

損益計算書

(百万円)

決算期	FY03/19					FY 03/20					FY03/21				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q-4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q-4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q-4Q
売上高	2,865	2,695	2,387	2,773	10,720	2,254	2,235	2,483	3,178	10,150	3,303	2,882	2,971	2,685	11,841
前年比	11.4%	-25.7%	-38.5%	-10.8%	-18.7%	-21.3%	-17.1%	4.0%	14.6%	-5.3%	46.6%	28.9%	19.7%	-15.5%	16.7%
売上純利益	363	220	290	561	1,434	570	556	587	479	2,192	1,067	889	1,120	921	3,997
前年比	-54.5%	-77.7%	-64.6%	14.1%	-53.7%	57.0%	152.3%	102.7%	-14.6%	52.9%	87.1%	60.1%	90.8%	92.0%	82.3%
売上純利益率	12.7%	8.2%	12.1%	20.2%	13.4%	25.3%	24.9%	23.6%	15.1%	21.6%	32.3%	30.9%	37.7%	34.3%	33.8%
販売費及び一般管理費	781	381	416	434	2,012	442	352	389	393	1,575	443	461	488	552	1,944
前年比	2.2%	-55.3%	-35.5%	-32.5%	-30.8%	-43.4%	-7.8%	-6.6%	-9.4%	-21.7%	0.3%	31.1%	25.7%	40.4%	23.4%
営業利益	-418	-161	-126	128	-577	128	204	198	86	617	624	428	632	369	2,053
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-32.2%	-	-386.4%	110.1%	218.3%	326.8%	232.7%
営業利益率	-14.6%	-6.0%	-5.3%	4.6%	-5.4%	5.7%	9.1%	8.0%	2.7%	6.1%	18.9%	14.9%	21.3%	13.7%	17.3%
経常利益	-513	-311	-458	-67	-1,349	152	144	219	121	636	609	423	622	366	2,019
前年比	-	-	-	-69.9%	-	-	-	-	-	-	-301.4%	194.6%	183.8%	200.8%	217.5%
当期純利益	-505	-151	-717	-340	-1,713	122	92	177	321	711	467	359	473	326	1,625
前年比	-	-	-	21.8%	739.6%	-	-	-	-	-	-282.4%	291.7%	167.3%	1.6%	128.4%
当期純利益率	-17.6%	-5.6%	-30.0%	-12.3%	-16.0%	5.4%	4.1%	7.1%	10.1%	7.0%	14.1%	12.5%	15.9%	12.1%	13.7%

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



Integrity & Sustainability

財務データ (連結：通期)					
一株当たりデータ					
決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
発行済株式総数(千株)	14,371	28,742	28,819	28,894	28,976
EPS	29.7	-7.2	-60.5	25.0	57.0
EPS調整後	29.67	-	-	24.98	56.85
BPS	113.2	106.7	47.9	74.2	132.91
DPS	0	0	0	0	0

キャッシュフロー (百万円)					
決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
減価償却費	214	299	462	382	626
営業活動によるキャッシュフロー	846	-79	78	691	3,196
投資活動によるキャッシュフロー	-456	-1,958	-123	-101	-1,140
財務活動によるキャッシュフロー	1,345	2,288	-271	-1,188	968

財務データ (%)					
決算期	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3
総資産利益率(ROA)	11.9	-2.2	-24.7	11.1	19.1
自己資本利益率(ROE)	35.5	-6.6	-78.3	41.0	44.8
自己資本比率	47.0	33.2	19.6	32.9	39.5

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による



ドリコム (3793)

Initiation Report

GIR View



日本のモバイルゲーム市場は、約1兆3000億円超に達する。

日本のモバイルゲーム市場（主にスマートフォンゲーム）は大きく、約1兆3000億円超に達する。世界のモバイルゲーム市場は2020年に約8兆円と推測されており、日本は中国、アメリカに続き、世界第3位。その差は数千億円に過ぎない。

スマートフォンの普及に伴い、日本のモバイルゲーム市場は2017年まで急拡大し、1兆円を突破した。その後も、ゲーム各社による魅力的なゲームエクスペリエンスの提供に牽引され、穏やかな拡大が持続している。コロナ禍でこの傾向は加速するとみられる。

ドリコムは売上の90%以上をモバイルゲームから獲得し、2021年3月期に同社は過去最高水準の売上、営業利益を達成する見通し。

同社の創業は2001年で、2006年に東証マザーズ市場に上場した。

これまで数度に渡り赤字を計上した経験を共有する組織であり、この経験から早期の黒字化達成ノウハウ、そして収益をコントロールする経営の再現力を獲得したとGlobal IR, Inc.（以下GIR）は考える。

ドリコムの強みの一つは10年近く前のフィーチャーフォンゲーム（従来型の携帯電話）の時代から、ユーザーに継続利用してもらうことを重視した独自の運営スタイルを確立し、これを評価した有力IP¹保有者と信頼関係を築いた点だ。同社の運営スタイルはブランド、ユーザーとの密着といった長期的価値を重視するIPと相性がよい。



ドリコムはストック型ビジネスモデルを目指し、複数のゲームタイトルによって、売上と利益を積み上げる収益構造を獲得。

具体的には、IPを採用したゲームタイトルをリリースし、適切な運営で長期に渡ってユーザーに課金してもらう。売上が低迷するタイトルは、運営コスト削減、運営終了のタイミングを適切に判断し、一方で、新タイトルのリリースを準備する。

日本のモバイルゲーム市場における参入障壁は上昇しているが、ドリコムはこれをクリアする会社のひとつである。市場の成長持続も奏功し、モバイルゲーム事業は同社のキャッシュカウとなってきた。よって、それ以外の新たな収益柱構築の積極化も可能なステージを迎えつつあるとGIRは考える。



¹ Intellectual Property、知的財産

See the final page (p. 27) for important disclosures.

GIR View

4

日本のモバイルゲーム市場で参入障壁が上昇している第一の理由は、開発費の増加である。開発費はタイトル当たり1億円以上の水準へと増加しており、時には10億円を超えるケースも発生しているもよう。

第二に、人材の確保。モバイルゲームではゲームリリース後の運営によって、ユーザーに課金してもらう収入が売上となるため、開発と運営という2つの異なるオペレーションが必要である。開発と運営に携わる人材には、異なるマインドとスキルが求められる。ゲーム会社はこうした人材を育成し、確保しなければならない。

第三に、IPを中心とするインナーサークル。能力と人間関係によるバリューサークルができ、参入障壁を形成している。

モバイルゲームの市場が拡大したために、ゲームタイトルのほとんどにIPが採用されるようになってきたためだ。

ゲームにおけるIP（Intellectual Property、知的財産）とは、知名度のあるゲームタイトルやキャラクターを指す。IPは雑誌、グッズ、ゲームと、産業を横断して使われることによって、その価値を更に高めていく。そこでIPを使用する企業は、各産業の利害関係者に適切な配慮をしつつ、IP価値向上に貢献できるかが同サークルの一員たる必要条件。

5

6

モバイルゲームがキャッシュカウとなってきたため、連結では利益剰余金のマイナス解消が視野に入ってきた。

中期的には、ゲーム事業で獲得した経営力を再現し、組織力を生かすことで、エンターテインメント領域で、新たな継続性のある収益源構築を目指す。

連結業績

株価 ¥872(2021/2/12)

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	PER (倍)
2017/3	8,388	28.3	932	NA	844	NA	814	NA	29.7	-
2018/3	13,192	57.2	190	-79.7	-29	NA	-204	NA	-7.2	-
2019/3	10,720	-18.8	-577	NA	-1,349	NA	-1,712	NA	-60.5	-
2020/3	10,150	-5.4	617	NA	635	NA	711	NA	25.0	32.6
2021/3 会社予想	11,700	15.3	1,900	207.9	1,800	183.1	1,400	96.8	49.1	16.6



投資家ミーティングからのFAQ

ドリコムは、継続的に海外機関投資家とのミーティングを行なっている。これらミーティングからあぶりだされる投資家に共通の関心事とその回答をここにまとめる。回答は、同社からの回答に、アナリストの解説と追加情報を加味したもの。順序は、特に関心が高かったと思われる質問からとした。各Qの回答詳細は[<Answer>](#)をクリックし本文の記載を参照されたい：

業績について

- Q1：2019年3月期の赤字の理由は何ですか。 -----<Answer>
- Q2：しかし、翌2020年3月期には一転して黒字化を達成し6.9億円の当期利益を計上した背景は何ですか。 -----<Answer>
- Q3：早期黒字転換どころか、2021年3月期の売上、営業利益は過去最高水準を更新！その理由は何ですか。 -----<Answer>
- Q4：2022年3月期及びそれ以降の業績について教えてください。
-----<Answer>

ドリコムについて

- Q5：各タイトルによる収益寄与のトレンドを教えてください。
-----<Answer>
- Q6：課金、あるいはARPUのトレンドは季節性やイベントによるインパクトが大きいですか。 -----<Answer>
- Q7：オリジナルIPと他社IPゲームの収益構造の違いは何ですか。
-----<Answer>
- Q8：課金金額と御社売上に差がある理由は何ですか。 -----<Answer>
- Q9：アップル、グーグル、enzaというプラットフォームの違いによる御社収益への影響を教えてください。 -----<Answer>
- Q10：大株主のバンダイナムコHDS(7832)との関係について教えてください。
-----<Answer>
- Q11：新規事業、M&Aを含む、投資、等についての考え方を説明してください。 -----<Answer>
- Q12：株主還元についての考え方を教えてください。 -----<Answer>

ゲーム市場について

- Q13：市場規模を教えてください。 -----<Answer>
- Q14：市場トレンドを教えてください。 -----<Answer>



目次

投資家ミーティングからのFAQ	3
業績について.....	3
ドリコムについて.....	3
ゲーム市場について	3
モバイルゲーム市場.....	6
モバイルゲーム市場トレンド.....	6
ゲーム市場は2017年頃まで急拡大	6
2017年以降も緩やかな成長が持続	8
モバイルゲーム市場の特徴、高い参入障壁.....	11
(1)高い開発費、(2)異なる強みを持つ人材の確保、(3)能力と人間関係をベースとするバリューサークルの存在.....	11
モバイルゲーム事業はストック型のビジネスモデルへ.....	12
ドリコム(3793).....	13
参入障壁をクリアし、バリューサークルを味方に	13
会社概要.....	13
収益構造.....	14
ドリコムの強み	15
創業以来の経緯を通じて育んだ「ドリコムの強み」	15
1. 有力IPの運用実績並びにその保有者との信頼関係.....	15
2. 複数のタイトルを開発運営できる組織構築に成功し、ストック型ビジネスモデルを確立.....	16
バンダイナムコ社（BNE）をはじめ、ドリコムと有力企業との関係	17
3. 失敗から再起する経験知を得て、再現性のあるサステナブルな経営を実現	18
4. ゲーム事業に留まらない事業開発ポテンシャル	19
ドリコムの業績推移.....	19
自主的な収益の最適化により、2021年3月期は最高益	19
ドリコムの成長戦略.....	22
1.モバイルゲーム以外のエンターテインメント領域への参入： 総合エンターテインメント会社への変容	22
2. IPの獲得および開発・育成：自社保有IPの拡大	22
3. 既存タイトルの海外展開：国外からの収益の拡大.....	23
4. 収益モデルの多角化：Free to Play (F2P)モデル依存からの 脱却.....	23
ドリコムのESG.....	23
S：社会	23
G：ガバナンス	24
経営指標	26

*Integrity & Sustainability*

図表目次

Figure1. 2020年セグメント別グローバルゲーム市場	6
Figure2. 2020年地域別グローバルゲーム市場	6
Figure3. スマートフォンの普及に伴うスマートフォンゲーム市場の拡大	7
Figure4. 国内ゲーム市場規模推移(家庭用&オンラインプラットフォーム)	7
Figure5. プレイヤーの性別比率	8
Figure6. 年代別プレイ人数比率	9
Figure7. ゲームアプリプレイ状況	9
Figure8. コロナウイルスの影響によるエンターテインメントの変化	10
Figure9. 国内・家庭用ゲーム市場推移	11
Figure10. 収益構造比較：自社配信IPタイトルvs他社配信IPタイトル	15
Figure11. タイトル別リリース&クローズ一覧	17
Figure12. 過去の業績推移	19
Figure13. 運用中のゲームタイトル別収益寄与	20
Figure14. 固定費の推移	21
Figure15. ドリコム of 類似企業	25

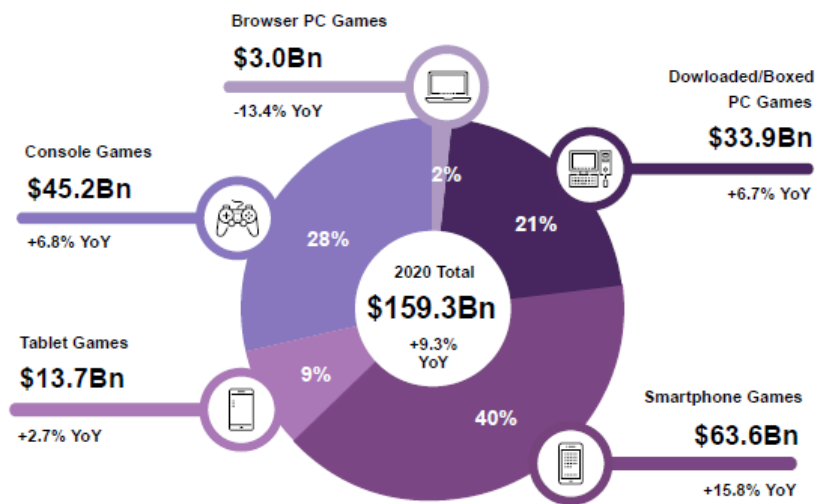
モバイルゲーム市場

モバイルゲーム市場トレンド

ゲーム市場は2017年頃まで急拡大

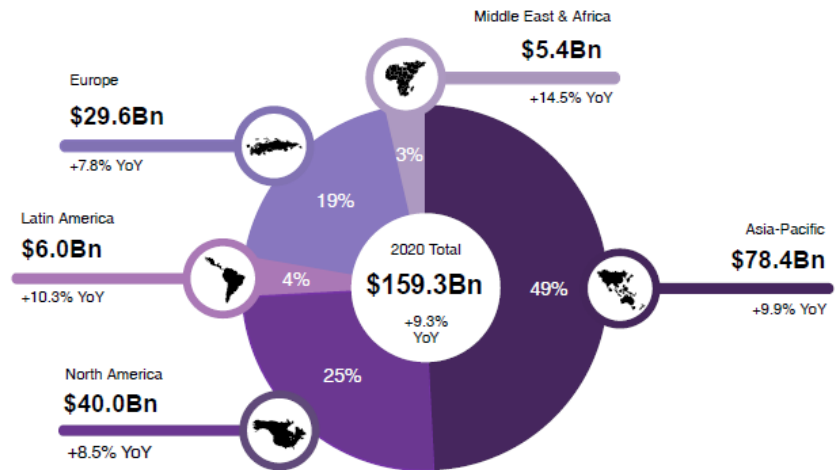
モバイルゲーム市場は2020年に約8兆円と推測されており、この内日本市場は約1兆3000億円超と、中国、アメリカに続き世界第三位。しかしその差は数千億円とそれほど大きくなく、日本のモバイルゲーム市場の規模は大きい。

Figure1. 2020年セグメント別グローバルゲーム市場



出所：Newzoo

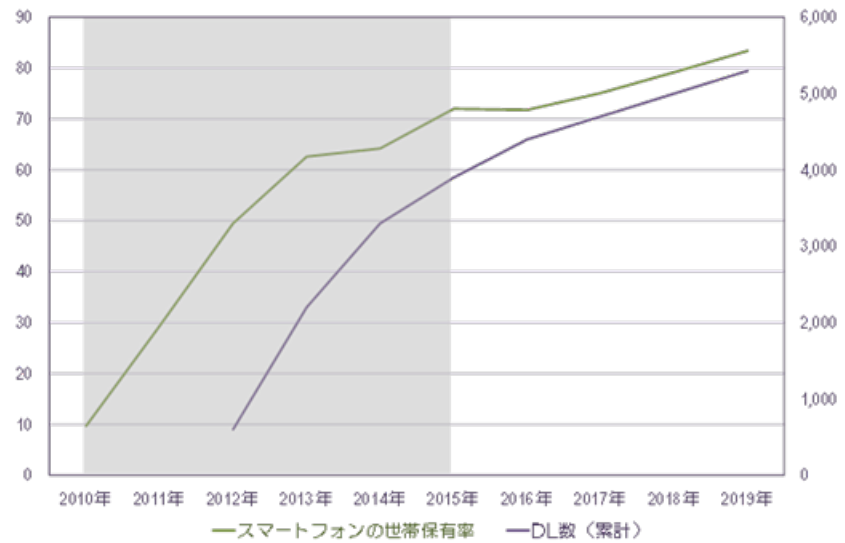
Figure2. 2020年地域別グローバルゲーム市場



出所：Newzoo

国内のモバイルゲーム市場はスマートフォンの普及に伴い2017年頃まで急拡大した。その後、市場拡大のペースはスローダウンしたもの、依然として緩やかな成長は続いている。ファミ通ゲーム白書によれば、国内のモバイルゲーム市場は2017年に1兆円を超え、その後も微増が続いている。

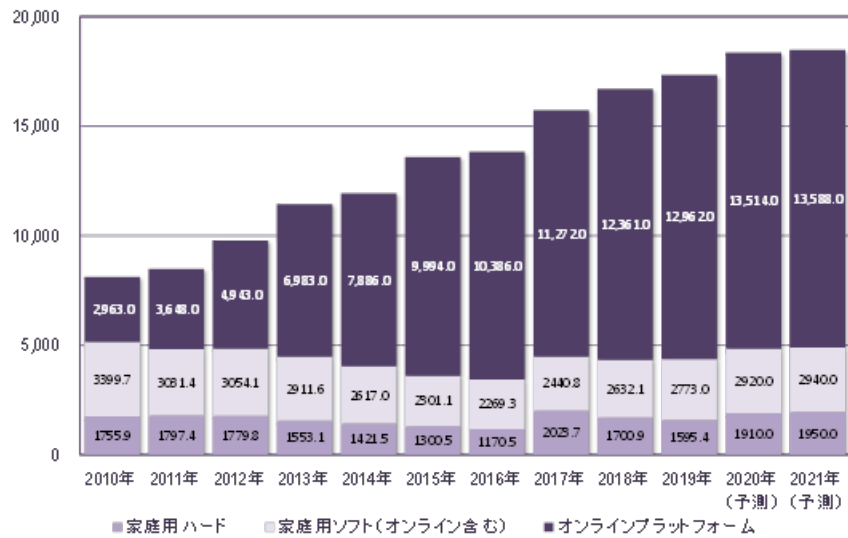
Figure3. スマートフォンの普及に伴うスマートフォンゲーム市場の拡大



出所：ガンホー・オンライン・エンターテイメント（株）、総務省 通信利用動向調査

2012年1月にガンホーからリリースされたパズル&ドラゴズ（パズドラ）のダウンロード数はスマートフォンの普及とほぼ連動して増えており、2000年代前半のスマートフォンゲームはスマートフォンの普及と共に市場が拡大したことがわかる。

Figure4. 国内ゲーム市場規模推移(家庭用&オンラインプラットフォーム) 単位：億円



出所：ファミ通ゲーム白書2020

Note：集計期間：2009年12月28日～2019年12月29日

2020年以降の各項目の数値は、2020年5月時点での予算

緩やかな成長継続を牽引する3つの理由；

(1) ゲーム会社の努力によるゲームの魅力アップ

(2)新型コロナウイルス発生によって、それ以前からの生活と働き方のトレンド変化が加速。

(3) ゲーム経験を持つユーザー層の拡大・ゲーム世代の大人化

2017年以降も緩やかな成長が持続

モバイルゲーム市場が緩やかながらも拡大を継続している理由は、

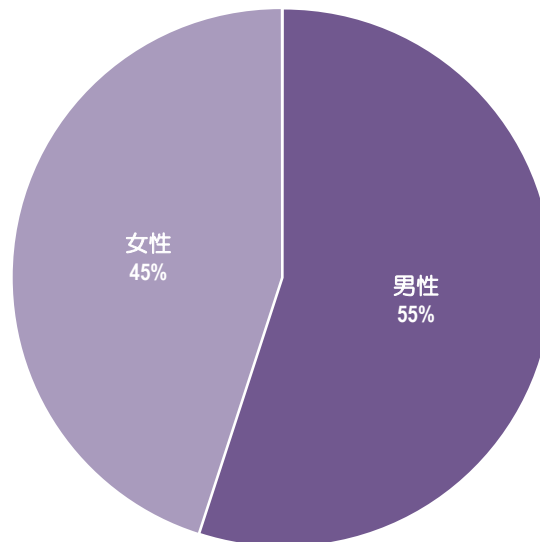
(1)ゲーム会社の努力進展によるモバイルゲームの様々なエクスペリエンス提供による魅力アップ、(2)新型コロナウイルスの発生によって、それ以前からの生活や働き方トレンドが加速し、ゲームで遊ぶ時間が増加、(3)ゲーム経験を持つユーザー層が拡大しゲーム世代の大人化が進行、があげられる。

ゲーム会社の努力によるゲームの魅力アップ、スマートフォンの普及に伴い、ユーザーは様々な用途にスマートフォンを使いこなすようになり、スマートフォンは日常生活において身近かつ密接的なものとなった。スマートフォンのコモディティ化である。一方で、ゲーム会社はゲームをする際の画面の使い方や解像度、操作性、動作といった点に関してスマートフォンへの最適化を進める一方、ゲームによる様々なエクスペリエンスをユーザーに提供している。このようにして、スマートフォンを用いたゲームの魅力がアップすることで、モバイルゲームは更にユーザーを引き付けるという好循環が発生している。

Figure5が示すように、プレイヤーの男女構成や年代別構成には偏りが少なく、モバイルゲームユーザーのすそ野が広がっていることが推測できる。

Figure5. プレイヤーの性別比率

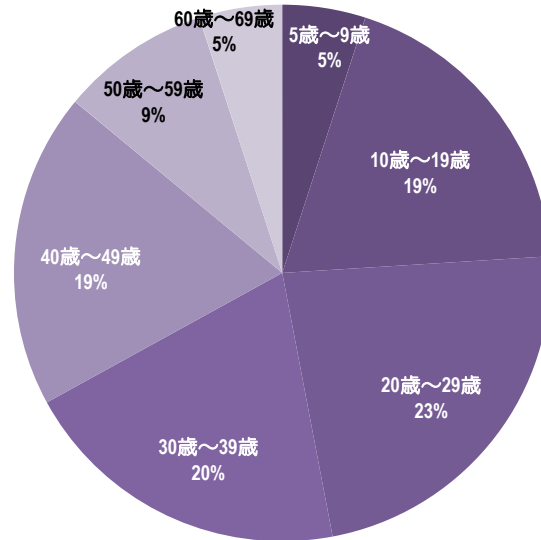
単位：%



出所：ファミ通ゲーム白書2020

Note：集計期間：2018年12月31日～2019年11月3日

Figure6. 年代別プレイ人数比率 単位：%



出所：ファミ通ゲーム白書2020

Note：集計期間：2018年12月31日～2019年11月3日

Figure7. ゲームアプリプレイ状況 (週当たり平均)

週平均プレイ人数 (千人)	週平均プレイ時間 (千時間)	週平均課金額 (千円)	週当たりARPU (円/人)
2,563	8,486	¥719,717	¥280.80

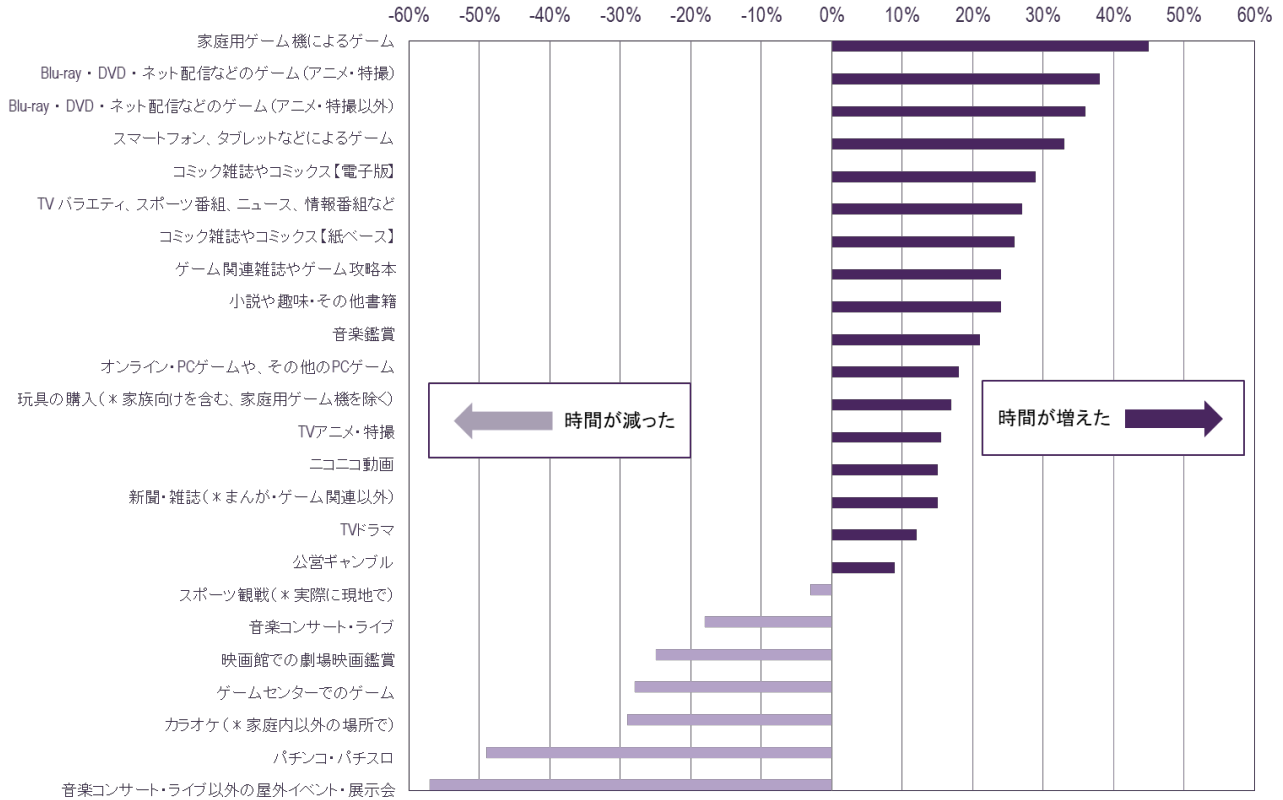
出所：ファミ通ゲーム白書2020

Note：集計期間：2018年12月31日～2019年11月3日

更に(2)について、2020年春から新型コロナウイルス感染症に伴う外出自粛などの影響により、それ以前からの生活と働き方のトレンド変化が加速している。その結果、ゲームで遊ぶ時間が増加しており (Figure8.を参照)、モバイルゲーム市場を牽引する傾向が強まっていると推測される。

Figure8. コロナウイルスの影響によるエンターテインメントの変化

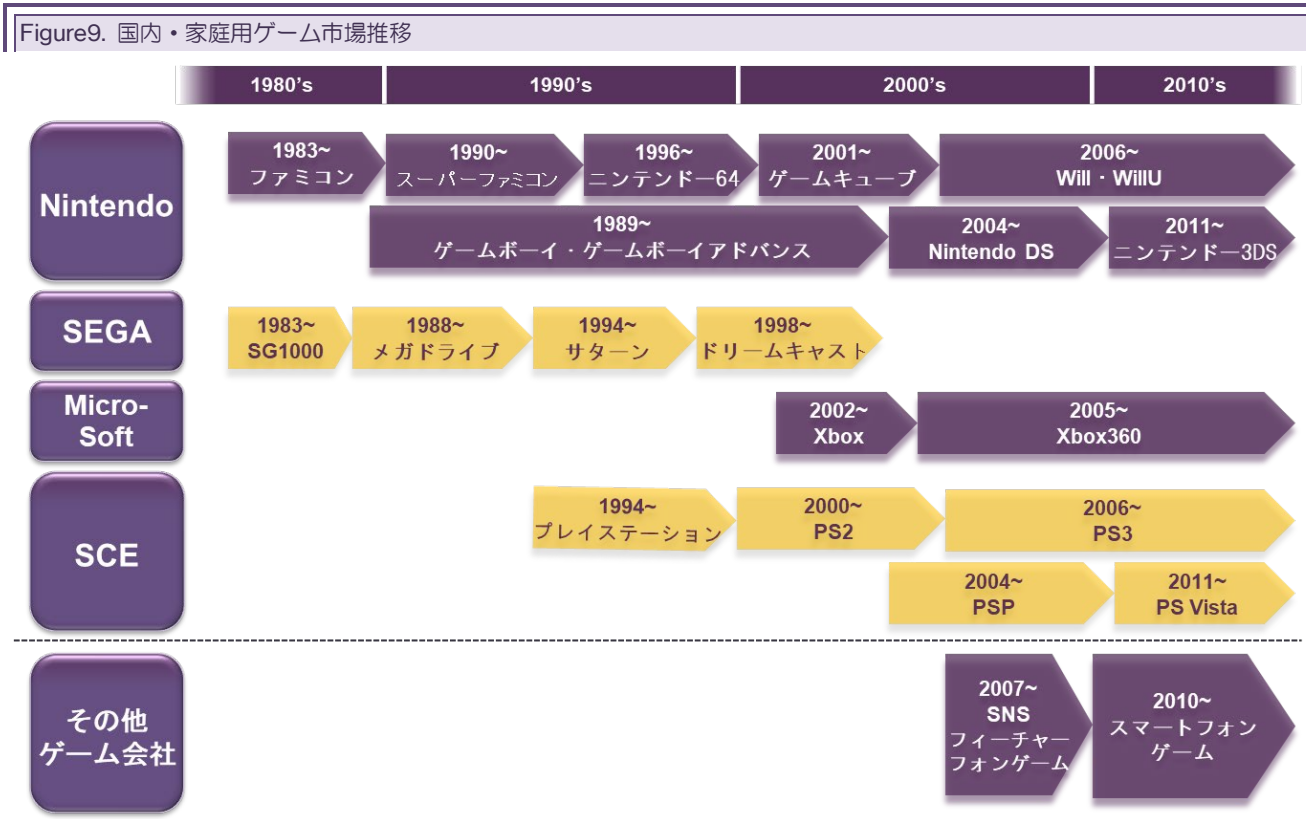
Q. : あなたが3月に実施したエンターテインメントについて、かけた時間がどのように変化したかをお教えてください



出所：ファミ通ゲーム白書2020

Note：増加したと答えた回答者の割合。映像系の項目は録画視聴を含む。調査日：2020年4月6日 n=7,801

(3)に関してはFigure9が示すように、日本では任天堂のファミリーコンピュータが1983年に発売され、その後、1989年にはゲームボーイ、1994年にはプレステーションとゲームに親しんだユーザーが年齢を重ね、近年はモバイルゲームへも興味の範囲を広げている。また、2010年頃からSNSを通じたモバイルゲームによって初めてゲームに親しみ始めたユーザーも多いが、スマートフォンのコモディティ化、そして、社会人となり、可処分所得が増えることも後押しし、モバイルゲームに接することが日常的な楽しみというライフスタイルが定着しつつある。若い世代では、早くからスマートフォンを持ち、高校生くらいから課金ユーザーとなり、モバイルゲーム市場の参加者に連なり始める。



出所：Global IR, Inc.

モバイルゲーム市場の特徴、高い参入障壁

(1)高い開発費、(2)異なる強みを持つ人材の確保、(3)能力と人間関係をベースとするバリューサークルの存在

市場の特徴と課題

(1)高い開発費：開発における人員体制の拡大と期間の長期化

(2)人材：モバイルゲーム事業には開発と運営という全く異なる業務が必須

(3)能力と人間関係から成るバリューサークルの存在

モバイルゲーム開発に関わる費用が増大している。フィーチャーフォン用のゲーム開発のコストは数千万円台が主流であったが、モバイルゲームの開発コストは通常1億円を超え、10億円を超えるタイトルもあると推測される。これは家庭用ゲームコンソール用のパッケージソフト時代から、ユーザーはすでに高いグラフィック性能、3D画像、等に慣れ、ユーザーの満足度が向上しているためである。

開発費の負担増加を具体的なイメージで示すとすれば、例えばフィーチャーフォン用ゲームの開発では人員体制は10~20名で期間は半年であったのに対し、モバイルゲームの開発では人員体制は50~100名、そして開発期間は企画から完成まで1年半から2年と長期化し、その間の人件費負担が重くのしかかる。

モバイルゲームは開発、リリース後の運営によってユーザーに課金をしてもらうことで売上が実現する。モバイルゲームの運営とはゲーム内でのイベントを企画し、ユーザーへの予告といったようなゲームを盛り上げるためのコミュニケーションの他、ユーザーからの要望、クレームへのコミュニケーション、そして、不具合やバグといったトラブルへの対応を行うことである。

ゲームの開発と運営は全く異なる業務である。よってモバイルゲーム会社は、それぞれの異なるマインド・スキルセットを持つ人材を育成し、組織を作り、動か



すことが必要となっている。例えばゲーム開発においては、ゲームデザイン、サウンド、グラフィック等を担当するゲームクリエイターと呼ばれる専門的な人材によって制作される。

そのノウハウはクリエイター個人だけではなく、チームとして蓄積されていく。一方で、運営においては、いかにユーザーと密着し、エンゲージメント（対話）にフォーカスできるかが求められる。

モバイルゲームが1兆円を超える大きな市場となったことから、ゲームタイトルへのIP搭載が標準となっている。ゲームにおけるIP(Intellectual Property、知的財産)とは、知名度のあるゲームタイトルやキャラクターを指す。モバイルゲームにIPが搭載されることで、IPの価値が拡大し、同時に、ゲーム側にとっても、IPによってユーザーを呼び込み、より密着してもらえる効果がある。モバイルゲームでは、タイトルのリリース後に、いかに長期間に渡ってそのゲームを楽しみ続けてもらう、つまりは課金し続けてもらえるかどうか、が成功の鍵を握る。

IPはゲーム以外にも、雑誌、動画等、多種のメディアを横断して使用されるため関わる利害関係者が多い。IPを使用する企業はそのIPの価値向上に貢献できることが求められ、ここに一種のバリューサークルとも呼べるインナーサークルが存在している。IP価値向上への貢献だけでなく、各産業の利害関係者へも配慮できることがこのサークルの一員たる必要条件である。

言うならば、ゲーム業界では開発能力だけでなく、運営、そしてマーケティングと成功に必要な分野が広がり、能力と人間関係によるバリューサークルが成立している。単に資金力があるだけでなく、サークルの一員としての実績と信用も必要で、これが新規参入を難しくする障壁を形成している。

モバイルゲーム事業はストック型のビジネスモデルへ

このようにモバイルゲーム市場で有形・無形の参入障壁が上昇している中、モバイルゲーム各社は収益拡大を目指して、以下のいずれかの戦略を選択する傾向がみられる：

(1) 自社所有IPで大きなヒットタイトルを狙う

(2) 自社にこだわらず、他社IPも採用し、複数のタイトルを適宜リリースすることで、課金収入を多層に積み上げる

(2)の場合には、新ゲームのリリースはIPの活用により、ある程度の売上を一定期間に渡って確保できる可能性が高いのに加えて、適宜新ゲームをリリースすることでタイトルごとに課金売上を積み上げていく。このように、モバイルゲーム事業ではストック型のビジネスモデルを構築することが可能になったとGIRは考える。

つまりモバイルゲーム市場では参入障壁が上昇する一方で、ビジネスモデルはストック化へのシフトが可能となった。よって参入障壁をクリアし、且つストック型ビジネスモデルを最適化できる会社は、比較的安定した収益拡大を達成できる可能性が高くなっている。

参入障壁をクリアし、「ストック型ビジネスモデル」を迫することで、収益は安定拡大基調



ドリコム(3793)

参入障壁をクリアし、バリューサークルを味方に

会社概要

2001年創業、そして2009年ゲーム市場に参入

ドリコムは、昨今のモバイルゲーム市場においてこのような高い参入障壁をクリアするゲーム会社の一社である。同社は今2021年3月期に過去最高の営業利益を達成する見通しだが、これはモバイルゲーム市場における同社の優位なポジション及びここ数年の経験からゲームタイトルの運営期間等をコントロールし、収益を最適化する能力を獲得したことを示すものとGIRは判断する。

ドリコムは現社長の内藤裕紀氏が京都大学在学中に京都の大学生を中心とした学生団体ドリコムを土台に2001年11月に京都にて創業。

創業当初からインターネットでの人と人の繋がりを土台としたエンターテインメントサービス提供を様々に模索し、2003年にはブログサービスを事業化、これを主軸とした事業展開をもって2006年に東証マザーズへ上場した。当時はユーザーも情報発信者となりうるWeb2.0が大きな潮流となっており、時流にのったIPOであった。

ただブログサービスは利用者こそ増加したものの、事業採算を賄うまでの収入を得ることが難しく、事業はドリコム自社の想定を大幅に下回り、経営基盤からの建て直しを迫られることとなった。この際の支援者となったのが楽天(4755)であり、2008年の第三者割当増資を含めた資本業務提携を経て、同社事業は携帯電話領域に拡張していくことになった。

2009年にSNS上に提供するゲーム(ソーシャルゲーム)へ、2010年には携帯電話向けゲームへ参入し、立ち位置を確立

他方、ドリコムが創業時より事業領域として傾注している人と人の繋がりを土台としたエンターテインメントサービスではFacebookやmixiをはじめとする複数のSNS(ソーシャルネットワーキングサービス)プラットフォームが台頭(2007~08年頃)。そのプラットフォームへのゲーム提供がオープン化され、ゲームプロバイダとして参入が可能となる。同社も2009年にSNS上に提供するゲーム(ソーシャルゲーム)に参入。翌年には携帯電話向けにもゲームの提供を開始した。この際の「陰陽師 ~平安妖奇譚~」、「ちょこっとファーム」が一定の評価を獲得し、ソーシャルゲーム市場での立ち位置を確立するに至った。なお、この「ちょこっとファーム」は2011年1月のサービス開始来、今も継続、10年続くゲームとなっている。

この時期のソーシャルゲーム市場は、十二分に普及したフィーチャーフォン(従来型携帯電話)を土台に、人と人の繋がりを基にする新たなゲーム体験を提供することで急速に市場を拡大させた。ただ、ゲーム内課金の仕組みである「ガチャ」において、一部のゲームプロバイダが過剰に射幸心をあおる手法が社会問題にもなり、2013年に一部で景品表示法違反があるとして、消費者庁がゲームプロバイダに注意喚起を行った(一般に「コンプガチャ違法問題」と呼ばれる)。これをきっかけに急速な市場成長が変調するのだが、過度な常習性や高額課金を発生

させるリスクが抑制されることで、結果としてスマートフォンをベースとする普遍性のあるゲーム市場への橋渡しとなったとGIRは認識する。つまり、「コンプガチャ違法問題」は、スマートフォン向けゲーム市場への移行が加速するきっかけとなった。

収益構造

ドリコムにおけるモバイルゲーム売上の収益構造は、自社配信タイトル売上か、他社配信タイトルか、によって違いがある。

自社配信タイトル（自社IP）においては、Figure10にあるように、課金売上のものがドリコムの売上として計上される。そこから固定費、及び、変動費としてプラットフォームへ支払う手数料とIPへの著作権料を支払い、残った金額が営業利益となる。

一方、他社配信の収益構造では売上の扱いが異なる。この場合はレベニューシェアで課金売上が協業先と分配され、ドリコムの取り分が同社売上として計上される。よってプラットフォーム使用料と著作権料という変動費は発生せず、同社の固定費のみを差し引いた分が営業利益となる。そのため他社配信IPタイトル売上の営業利益率は高くなるが、逆に言えば、他社配信による同社タイトルの実際の課金売上は

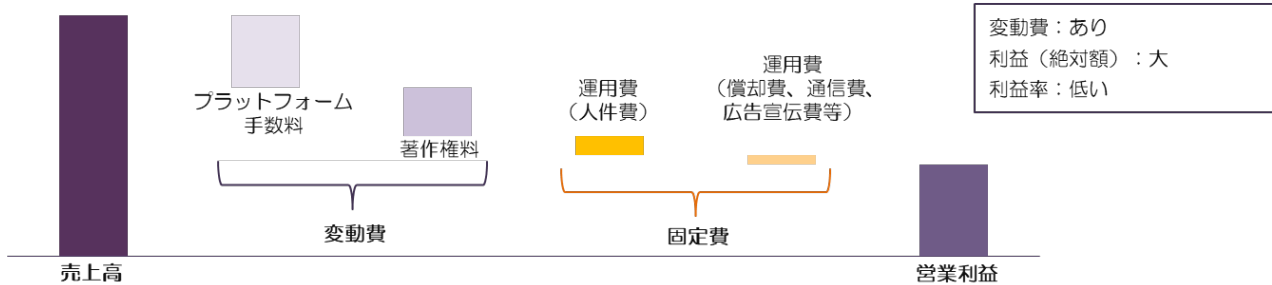
計上される売上よりも大きい。他社配信タイトルによる実際の課金売上は計上売上のおおよそ4~5倍とGIRは推測する。

他社配信のプラットフォームにはBNE社のenzaも含まれる。ドリコムはenzaプラットフォームの立ち上げから関与しているという（詳細はp.17）。現在、同社はプラットフォームとゲームタイトルの運営を担っていると推測され、その双方でレベニューシェアを得ていると考えられることから、enza経由の配信は他社プラットフォーム経由の配信に比べ利益率は高いとGIRは推測する。

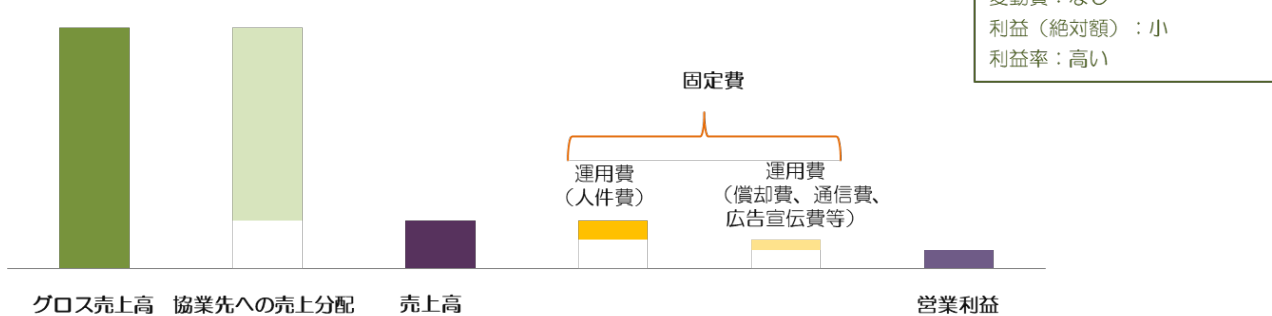
なお、オリジナル（自社）IPと他社IP採用ではビジネスモデルが異なる。オリジナルIPは他社IPに比べ認知度が低いユーザー獲得の難易度が高いが、一旦ユーザー獲得しヒットタイトルとなると著作権料などが発生しないため採算が良いというハイリスク・ハイリターン型プロダクトである。一方、他社IPはローリスク・ローリターン型とは言えるものの、有力なIPには多くのステークホルダーが存在し、考慮すべき事象が短期的には無形のコストとなる場合がある。例えば、そのタイトルがヒットに至らなかった場合でも、安易に配信を終了できないというケースでは隠れたコストが発生しているということになる。

Figure10. 収益構造比較：自社配信IPタイトルvs他社配信IPタイトル

自社配信IPタイトル (=グロス売上計上)



他社配信IPタイトル (=ネット売上計上)



出所：GIR IR, Inc.

ドリコムの強み

創業以来の経緯を通じて育んだ「ドリコムの強み」

1. 有力IPの運用実績並びにその保有者との信頼関係
2. 複数のタイトルを開発運営できる組織構築に成功し、ストック型ビジネスモデルを確立
3. 失敗も含めた経験から得た再起力、再現性のあるサステナブルな経営
4. ゲーム事業に留まらない事業開発ポテンシャル

1. 有力IPの運用実績並びにその保有者との信頼関係

ドリコムの強み：

(1)有力IPの運用実績と信頼関係

(2)複数のタイトルを開発・運営できる組織でストック型ビジネスモデル確立

(3)失敗から再起する経験知を得て、再現性あるサステナブルな経営を実現

(4)ゲーム事業に留まらない事業開発ポテンシャル

10年近く前のフィーチャーフォン向けを中心とするゲーム市場において、ドリコムは、前述の「陰陽師 ～平安妖奇譚～」、「ちよこっとファーム」のほか、有力IPを含む複数のゲームを提供した。同社のゲームは、当初から射幸心をあおることを良しとせず、継続利用を重視する運営スタイルであった。そのため収益が短期的に十倍になるような急拡大とはならなかったが、スマートフォン向けのゲーム開発を行う財務基盤を得るとともにBNE社をはじめとする有力IP保有者との事業実績と信頼関係を築くに至った。

継続利用を重視する運営スタイルはユーザー重視の運営スタイルとも言え、ブランド、ロイヤリティといった長期的な価値増大を重視するIPとの相性が良い。この点が結果的にその後、急拡大へ向かったスマホゲーム市場においては、ドリコムの強み、競争優位をもたらしたとGIRは考える。

他社IPを採用したゲームの運営においては、産業をまたがる関係各所との適切なコミュニケーションの維持など、経験からのみ獲得し得る「組織知」が不可欠となっている。つまり個人の中に属人的に内在されたスキルやセンスを、組織、あるいは共同体として共有化していることが前提条件となっている。

ドリコムは2012年からスマートフォン向けモバイルゲームへの対応を本格化。数本の過渡期的な製品を経て、2014年に「フルボッコヒーローズ」、「ジョジョの冒険 スターダストシューターズ (BNE社より配信中)」、「ONE PIECE トレジャークルーズ (BNE社より配信中)」をリリースし、スマートフォン向けへの転換に成功した。

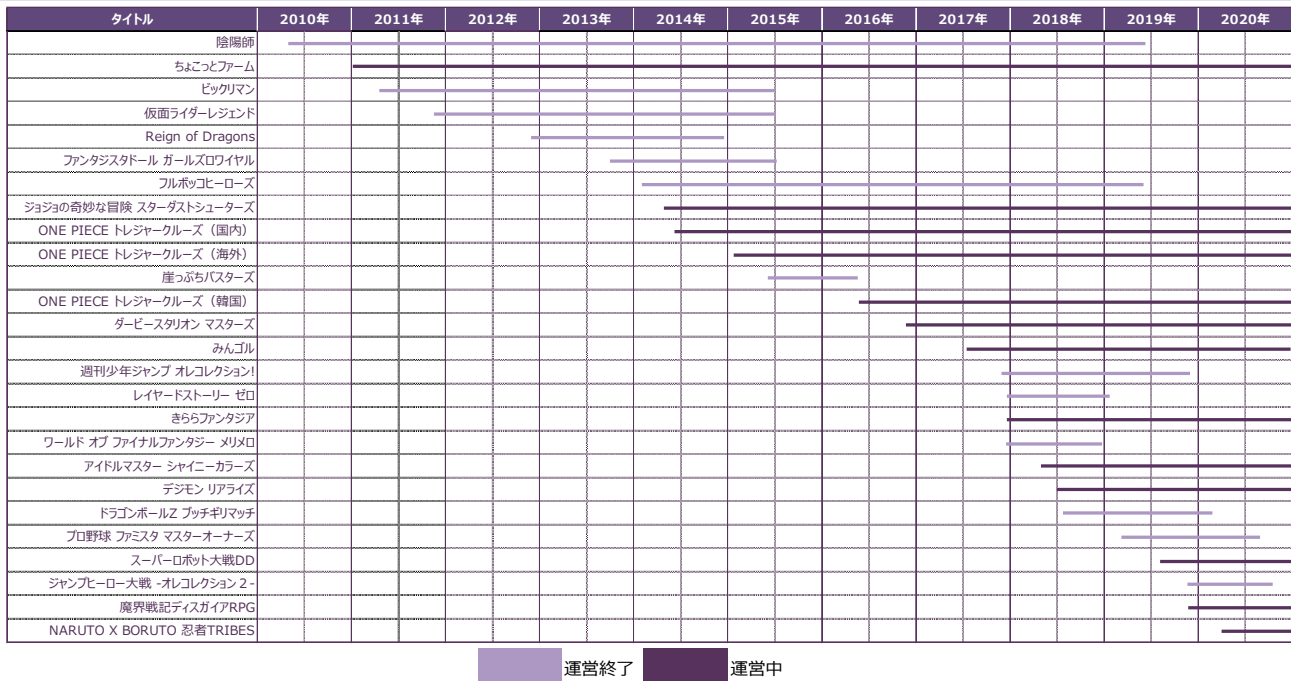
2. 複数のタイトルを開発運営できる組織構築に成功し、ストック型ビジネスモデルを確立

このスマートフォン向けゲームの勃興期にゲーム市場では、パズル&ドラゴンズ (ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社(3765)、2012年2月リリース) モンスターストライク (株式会社ミクシィ(2121)、2013年10月リリース) といった、他社による大ヒットタイトルが出現。ドリコムもこれを追うかたちで自社オリジナルや他社IPタイトルを手掛けていく。「ダービースタリオン マスターズ」、「みんなのゴール (株式会社フォワードワークス (以下、FW社という) より配信中)」から本格化するスマートフォン向けゲームはタイトルで15本を開発しリリースする。このうち3本は自社オリジナル、12本が他社IPを用いたタイトルである (後述するenzaタイトルは含まず)。

結果的にこれらのタイトルの多くは収益的には失敗に終わった。しかし、その過程はドリコムに多くの経験と学びをもたらし、複数のタイトルを開発運営できる組織を持つ体制を得るに至った。この点は現在では同社の強み、有する競争優位に挙げられよう。

Figure11ではドリコムがリリース後の売上状況からコストコントロール、撤退のタイミングを判断、別の新ゲームリリース準備、という一連の収益最適化努力によって複数のタイトルの売上を積み重ねている様子が確認できる。このように同社はストック型のビジネスモデルを実現しつつあるとGIRは考える。

Figure11. タイトル別リリース&クローズ一覧



出所：会社資料より、Global IR, Inc.作成

バンダイナムコ社 (BNE) をはじめ、ドリコムと有力企業との関係

ここで、BNE社をはじめとする有力企業との現況を整理する。ドリコムはBNE社、FW社、株式会社アニプレックス(ソニー(6758)の100%完全子会社であるソニー・ミュージックエンタテインメントの完全子会社、以下アニプレックス社という)といった有力企業と良好な関係を有している。BNE社とは「ONE PIECE トレジャークルーズ」を始めとする複数タイトルの開発運用の他、2018年4月にスタートしたゲームプラットフォーム「enza」で、合併会社を興しプラットフォームの立ち上げからも携わっている(合併会社は2020年3月にBNE社100%出資となるが、同社のenzaへの関与は続いている)。

これまでBNE社の擁するIPタイトルでドリコムが開発運用に携わったものは12タイトル、現在も運用を担うのは5タイトルである。

なお、BNE社の持ち株会社、バンダイナムコホールディングス(BNHE,7832)は当社第2位の株主として同社株式を19.1%(2020年9月末時点)保有するが、当該株式は2018年9月に楽天から譲り受けたものであり、両社の良好な関係を表し、より強固にするものと判断される。

さらにドリコムは、株式会社ソニー・インタラクティブエンタテインメント(ソニーの100%子会社で多国籍ビデオゲーム・デジタルエンタテインメント企業)傘下でモバイル事業を担うFW社の「みんなのGOLF」、「魔界戦記ディスガイアRPG」に携わる。「みんなのGOLF」はプレイステーションの主軸タイトルである「みんなのGOLF」のモバイル展開であり、「魔界戦記ディスガイアRPG」においては、不具合改修と運用力強化を目的にリリーフとして参画。両タイトルとも両社の信頼関係を表す好事例といえよう。



また、アニプレックス社が配信する「きららファンタジア」も開発運用を担い、リリースから3年を超える実績を有する。既にサービスは終了しているが株式会社スクウェア・エニックスHDS(9684)から配信された「ワールド オブ ファイナルファンタジー メリメロ」も当社が担当した。

これらの具体的な開発・運営実績は、(1)有力IPの運用実績並びにその保有者との信頼関係、(2)複数のタイトルを開発・運営できる組織構築に成功し、ストック型ビジネスモデル確立、がドリコムの特徴・競争優位として機能している査証と言えよう。

3. 失敗から再起する経験知を得て、再現性のあるサステナブルな経営を実現

ドリコムが直面した最初の逆境は、IPO直後のブログ事業の不発であり、この際には財務的な危機に加え、求心力低下による組織面の逆境にも見舞われている。

結果として、この際の逆境は楽天の資本参加を契機に回復に向かうのだが、この間に経験した様々な危機対応は組織知としてドリコムに浸透しているようだ。ゲーム事業に軸足を置いてからも、フィーチャーフォンからスマートフォンへの市場移行期（2013年）、オリジナルタイトルの失敗（2015年）、複数IPタイトルのリリースラッシュ（2018年）と複数回営業赤字に直面しているが、赤字を常態化せず、早期の収益力回復を果たしている。

これは現金を潤沢に有さないことの裏返しでもあるが、財務面の制約が早期の危機対応を促す。つまりドリコムはタイトルリリース後の売上推移から、タイミングを的確に判断し、失敗を見極め、外注費用のコントロールによるコストカット、それでも追いつかなければ撤退、そして新タイトル投入の準備によって、収益の最適化を常に意識している。

ドリコムは複数のゲームタイトルを開発・運営してきた実績から、豊富な外注ネットワークを築いており、外注によって自社の開発・運営キャパシティーを約二倍の規模まで伸縮できる体制を確立している。この体制を機動的に司ることによって、需要に連動したコストコントロールを掌握。

4. ゲーム事業に留まらない事業開発ポテンシャル

創業来の経緯はゲーム事業に焦点をあてた記述となっているが、ドリコムはゲーム事業にとどまっていない。IPO時のブログ事業以外にも、フィーチャーフォン向けの着メロ事業、楽天との合併事業に至った教育コンテンツ事業などが代表事例であるが、これら以外にも音楽配信、アニメ配信、位置情報を用いたSNSサービス等々も手掛けてきた。企業規模に比べ多くの挑戦を行っていると言える。ゲーム事業のほかに継続性のある事業を有するに至ってはいないが、同社自身「ゲーム屋さんである前にインターネット屋さん」と称しており、今後も何らかの新規事業を手掛けると見込まれる。

新規事業ではゲーム事業以上のリスク管理を徹底し、投資規模も抑制

その際には、ゲーム事業で獲得した強みをエンターテインメント領域のいずれかで展開することが期待され、2つ目の柱が育つ可能性を秘めている。なお、新規事業開発は業績リスクではあるが、上述のようにゲーム事業以上のリスクコントロールを行っていると思われる。成長性が確認されるまでの投資規模は抑制されており、ゲーム事業黎明期と同様に、小さく生んで大きく育てる、を志向していると思われる。

ドリコムの業績推移

自主的な収益の最適化により、2021年3月期は最高益

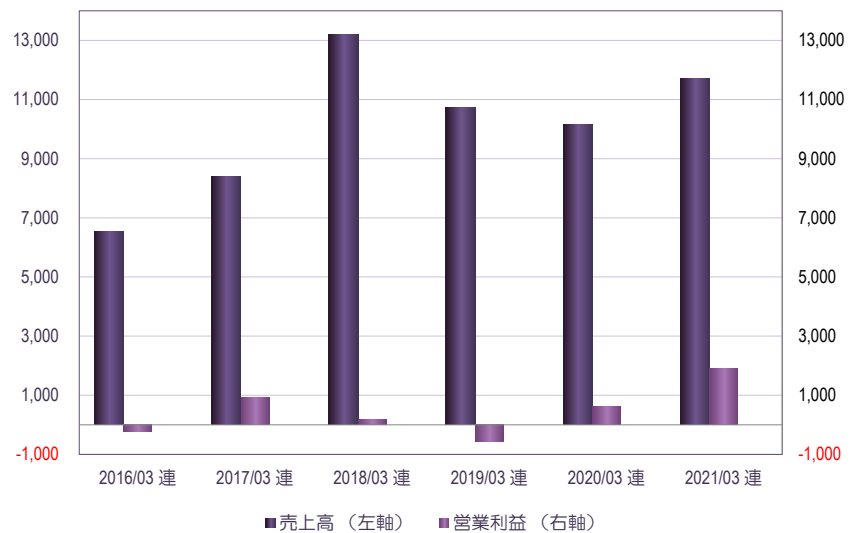
モバイルゲーム市場の急拡大期が終焉しつつあった2016~2018年に、このタイミングで市場シェアを抑えることを目的に、10本のタイトルをリリースした。しかし競争は激しく、多くのタイトルの売上が予想未達となった。モバイルゲームに関して、この時期のゲームユーザーはIPに加えて、新たなタイプのゲームシステム・エクスペリエンスを求めていたということになる。

収益化しないタイトルから撤退することで翌年には黒字化を達成

ドリコムはこの誤りを認め、2018年以降は収益化しないタイトルから撤退している。そのため2019年3月期に19.6億円の当期損失を計上したが、翌年の2020年3月期には6.9億円の当期利益を計上し、黒字化を達成している。

Figure12. 過去の業績推移

単位：百万円

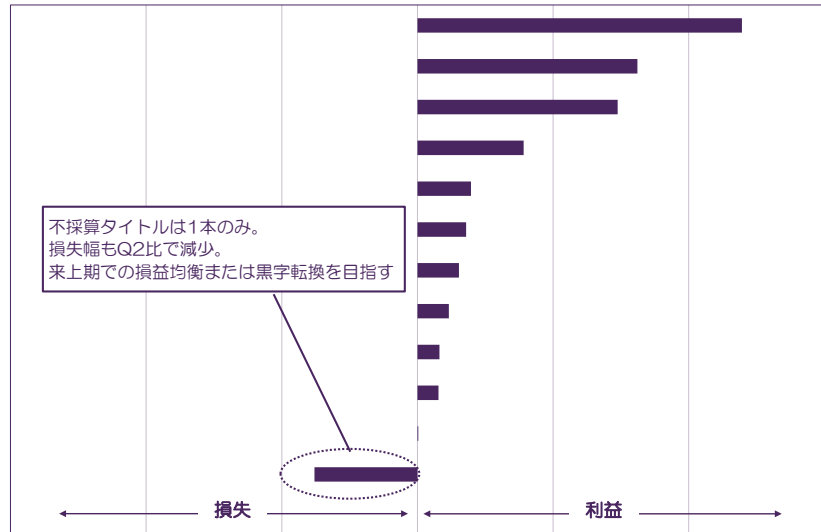


出所：会社資料よりGlobal IR, Inc.作成

Note：2021/3期は会社予想

タイトルごとの収益状況をドリコムは決算説明会資料に概要を図で示している。各タイトルごとの詳細は開示していない。直近の図となるFigure13では2021年3月期第3四半期（10-12月）運用中のタイトル12本の内11本が黒字を計上し、営業利益が積み重なっている。

Figure13. 運用中のゲームタイトル別収益寄与



出所：会社資料よりGlobal IR, Inc.作成

Note：シリーズタイトルについては1タイトルとして集計。enzaタイトル3本と『ほくとドラゴン』を含む。

また、市場全体には遊ぶ時間が増える正月の時期には課金が増え、対して生活やレジャーが忙しい学校や会社の期末・期初にあたる3、4月、夏休みの7、8月、及び年末に向かう時期は課金が減る傾向があると言われる。一方、ドリコムの場合には、現在運用中のタイトルのアニバーサリー（リリース月）が4-7月期と10-12月期に集中している。そのため、周年イベントや半年記念イベントをこの時期に開催することで、課金を増やすことができ、結果的に売上トレンドの平準化をある程度は図ることが可能となっている。

費用は減少が続く
その結果、2021年3月期売上・営業利益は過去最高水準更新の見通し

今第4四半期の売上は、日数が少ないことに加え、年始イベント以外に大型イベントがない。また、4月及び5月の主カタイトルの周年イベントに向けてユーザーの課金控えが発生する。よって、「ダビマス」の周年イベントや年末イベントに牽引され好調だった第3四半期に比べ、売上高は減少する見通しだ。

しかし一方で、費用についてはFigure14が示すように第1四半期以来減少が続いている。これは、効率性を重視した運用への取り組みや、管理部門を中心とした費用の見直しや抑制への取り組みに加えて、複数タイトル・サービスで開発が本格化し、開発費用の資産計上が進むことによる。よって、第4四半期についても第3四半期比で減少すると見られる。

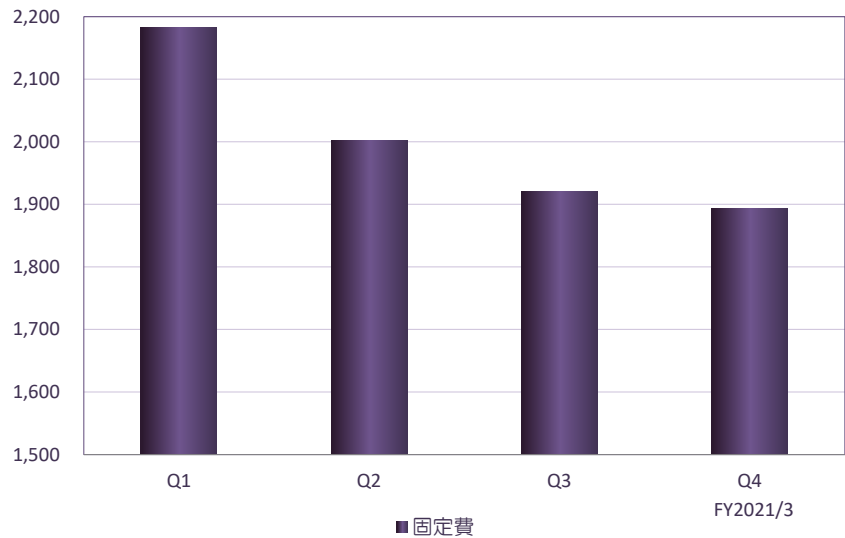
ドリコムは次期四半期分のみ、業績見通しを発表する。これはゲームタイトルリリースのタイミング等、確定できない要因があるためである。そこで同社は1月28日の第3四半期発表に際して、2021年3月通期の業績予想を発表した。これに



よれば、売上は15.3%増の117億円、そして営業利益は307.9%増の19億円を同社は予想している。第4四半期に対第3四半期比で減少とはいえ、売上はすでに第3四半期までの9か月間累計で31.3%伸びた。その結果、会社予想通りに、2021年3月期の売上・営業利益は過去最高水準を更新するとGIRは見ている。

Figure14. 固定費の推移

単位：百万円



出所：ドリコムとのヒアリングを元にGlobal IR, Inc.作成

来期も新タイトルリリースにより増益を達成可能に

来2022年3月期に関しても、ドリコムは増益を達成する可能性が高いとGIRでは見ている。この根拠はまず、売上に関してはすでに2021年3月期に運用中の12タイトルの内、11タイトルが収益に寄与しており、来期に向かっては既存ゲームタイトルによる売上は経年化による減少は避けられないだろう。しかし一方で、今第3四半期決算説明会資料によれば、同社のパイプラインは23年3月までをメドに10タイトルが開発中となっている。とすれば、来2022年3月期に少なくとも1本以上のリリースはあると期待され、よってこれが既存タイトルの経年化を補って、増収を達成できる可能性は充分にある。一方費用面では、同社は今後も運用効率や費用最適化に重点的に取り組んでいくとしている。加えて、BlasTrainの譲受に伴い発生したのれんの償却が今期中に終了することから、来2022年3月期は四半期ベースで今第4四半期の費用水準比で横ばい、もしくは費用減が見込まれるとGIRは考える。

ストック型ビジネスモデル実現で中期的にも安定した増益基調

ドリコムのゲーム事業では、各タイトルの収益寄与には差はあるものの、リスクは管理されている。また複数タイトルを積み上げることで、当社はストック型のビジネスモデル構築を実現している。それによって、中期的にも比較的安定した増収増益基調を維持できる可能性が高くなっている。

数年以内に配当開始が検討課題

利益剰余金は2020年3月期末で14.7億円の赤字を計上した。一方、今2021年3期には過去最高水準の当期利益を計上する可能性が高くなっている。とすれば、利益剰余金の赤字は解消の方向へ向かっており、数年以内には配当を検討する段階を迎えるだろうとGIRでは推測する。



Integrity & Sustainability

成長戦略

1. ゲーム運営で得たノウハウを活かし、他エンターテインメント領域へ参入
2. 自社保有IPを増やす
3. 国内でヒットしたタイトルを海外でも提供
4. モバイルゲーム以外の領域でサブスク型ビジネスモデルを導入

ドリコム の成長戦略

ドリコムは2020年第2四半期(7-9月)決算説明会資料の中で、中期の事業指針を示した。その中で同社は強みであるIPゲームの開発・運用力を今後も強化し、主力事業のゲーム事業を拡大する他、下記の4つを重点的に取り組む事業トピックとして定め、成長を目指していく方針である。

1. モバイルゲーム以外のエンターテインメント領域への参入
2. IPの獲得および開発・育成
3. 既存タイトルの海外展開
4. 収益モデルの多角化

1. モバイルゲーム以外のエンターテインメント領域への参入： 総合エンターテインメント会社への変容

ドリコムは、今後3年間で「IPゲームの開発・運用に強みを持つモバイルゲーム会社」から「IPを軸とした総合エンターテインメントコンテンツ会社」への変容を目指している。現在同社の提供するサービスは主にモバイルゲームとなっているが、今後は自社で保有するIPを活用し、音楽やコミック、ライトノベルなどゲーム以外のエンターテインメントサービスの開発・提供も行っていくことを発表している。いずれの領域においても、ファンの獲得やファンコミュニティの形成において、IPゲーム運用でのノウハウが直接活かせる他、過去に音楽ストーリーミングアプリや漫画アプリの開発・提供を行っていたため、各領域での事業展開においては一日の長があると言える。2020年9月には自社開発IPとなる音楽ドラマIP「AKROGLAM」がリリースされた。9月末にはtwitterのフォロワー数が1万を超え、2021年1月にはCD等の関連グッズの販売も開始されるなど、サービスの拡大が進んでいる。

2. IPの獲得および開発・育成：自社保有IPの拡大

「総合エンターテインメント会社」を目指すにあたり、ドリコムは自社保有IPを増やすことを要としている。同社は過去IPホルダーと協業しコンテンツの開発・提供を手掛けてきたが、今後は自社でのオリジナルIPの開発・育成の他、他社からのコンテンツ買収も含め、自社で保有するIPを増やしていく方針。2020年3月期には、株式会社イグニス(3989)から「ぼくとドラゴン」等を買収しているが、売却先の選定においては、同社のIPゲームの開発・運用実績やIPに対する姿勢が高く評価されたという。同社のIPに対する真摯な姿勢や価値の認識については、業界内でも知られており、IPの外部からの獲得において有利に働くことが期待できる。2020年11月にはロールプレイングゲーム(RPG)の草分け的タイトル「ウィザードリィ(Wizardry)」の一部著作権と商標を獲得した他、前述の音楽ドラマIP「AKROGLAM」がリリースされている。現在、モバイルゲームでも自社オリジナルIPを活用したタイトルが開発中であり、他社保有IPを活用したタイトルに加え、今後はモバイルゲーム事業においても、自社オリジナルIPタイトルが増加していく見通し。



3. 既存タイトルの海外展開：国外からの収益の拡大

現在、ドリコムは収益の殆どを国内市場から得ているが、今後は国内でヒットしたタイトルを海外市場、特に成長の著しい中国市場で提供し、国外からの収益の拡大を目指している。同社が開発・運用する「ONE PIECEトレジャークルーズ」（BNE社より配信中）は2015年から全世界で配信されており、海外ユーザーに向けた運用でも、同社は優れた実績を有している。2022年3月期においては、「ダービースタリオン マスターズ」および「魔界戦記ディスガイアRPG」（株式会社フォワードワークスより配信中）の全世界配信が既に発表されている。上述の過去の運用実績の他、同社は各海外市場における有力マーケティング企業との強いリレーションも有しており、同社の海外展開における強みと評価できよう。

4. 収益モデルの多角化：Free to Play (F2P)モデル依存からの脱却

ドリコムはビジネスモデルの多角化にも注力していく。現在は収益のほぼ全てをF2Pモデルであるゲーム内課金から得ているが、今後はモバイルゲーム以外の領域でサブスクリプション型のビジネスモデルを導入し、F2Pモデルのポラリティを吸収する形で収益の安定性を高めていくという。AR（拡張現実）アプリ構築プラットフォーム「AROW」で従量課金型モデルが導入される見通しの他、前述の音楽ドラマIP「AKROGLAM」ではCD等関連グッズの通信販売も開始している。同社は今後5年でF2Pと同程度の収益をF2Pモデル以外のビジネスモデルから得ることを目指している。

ドリコムのESG

ドリコムではESGを配慮し、今後の企業価値向上のために非財務諸表面での改善を行っている。以下、現在の取り組みを紹介する。

S：社会

人権に配慮し、多様性と柔軟性に配慮した就労環境の整備

職場での差別の禁止や適切な労務管理の実施の他、リモートワークの導入や男性社員の育児休暇取得を推奨する等、従業員の健康維持や、従業員のライフイベントやライフステージに配慮、尊重した就労環境の整備に注力している。

従業員の健康増進とスキルアップ支援

従業員が健康な状態で、最大限能力を発揮できる環境の整備に向け、下記の取り組みを行っている。

- 廉価での利用が可能なマッサージルームの設置
<<https://newswitch.jp/p/17425>>
- 人気カフェと提携したカフェスペース
<https://www.wantedly.com/companies/drecom/post_articles/173575>
- ナレッジ共有イベントの開催支援や、技術系情報発信の支援
<<https://tech.drecom.co.jp/>>



起業コミュニティ振興

IT系ベンチャー、学生起業家の先駆けとして、後進の起業家の育成や日本における起業の更なる活性化に貢献すべく、下記の取り組みを行っている。

- 勉強会やセミナー等へのオフィススペースの無償貸出し
「しえあस्प」
< <https://drecom.co.jp/recruit/room/> >

G：ガバナンス

内藤裕紀は同社の創業社長であり、創業から現在まで意欲を持って事業・経営を率いている。同社のCFOは国内外大手証券会社でのアナリストやインベストメントバンカーとして経験を持つ後藤英紀氏。IR室長 河野紘之氏（元外資系証券インベストメントバンカー）と共に海外投資家とのエンゲージメントは通訳を介さずに、直接英語での対応が可能である。また、同社従業員の約半数を対象とした従業員自社株保有制度を導入しており、経営および企業価値向上への参画意欲大という良い形で奏功している。

一方、こうした経営陣をガバナンスの見地から健全に機能させる体制として、異なる専門的バックグラウンドを有する独立社外取締役の多数起用、女性の取締役への起用、および取締役会の定期的な開催と活発な議論などに注力している。

- 女性の取締役への起用⇒女性取締役比率：20%
- 社内取締役と独立社外取締役の比率⇒全取締役に占める独立社外取締役の割合：60%
- 独立社外取締役の多彩な専門性⇒バックグラウンド：会計士、弁護士、学者
- 取締役会の定期的な実施および高い出席率⇒年間実施回数：28回（2020/3期）、24回（2019/3期）



Figure15. ドリコムの類似企業

企業名	国	ティッカー	時価総額(\$mn)
ドリコム	日	3793	231
ソニー	日	6758	144,560
任天堂	日	7974	81,007
コナミHD	日	9766	10,134
カプコン	日	9697	9,307
スクウェア・エニックスHD	日	9684	8,349
DeNA	日	2432	2,608
ガンホー	日	3765	2,431
mixi	日	2121	1,937
コロブラ	日	3668	1,186
アカツキ	日	3932	587
Klab	日	3656	346
gumi	日	3903	282
マイクロソフト	米	MSFT	1,843,996
Activision Blizzard	米	ATVI	79,789
Electronic Arts	米	EA	42,375
Zynga	米	ZNGA	12,926
Tencent	中	700_HKG	936,841
NetEase	中	9999_HKG	457,699
ネクソン	韓(日)	3659	28,058
NCSOFT	韓	A036570_XKRX	20,313
ネットマール	韓	A251270_XKRX	10,677

出所：ドリコムとの取材によりGlobal IR, Inc.作成

Note：2021年2月12日時点



経営指標

損益計算書 (連結)								(百万円)
	決算期	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3会予
売上高		7,298	6,534	8,389	13,193	10,720	10,150	11,700
前年比		-	-10.5%	28.4%	57.3%	-18.7%	-5.3%	15.3%
売上純利益		2,274	1,796	3,056	3,096	1,434	2,192	-
前年比		-	-21.0%	70.2%	1.3%	-53.7%	52.9%	-
売上純利益率		31.2%	27.5%	36.4%	23.5%	13.4%	21.6%	-
営業利益		301	-206	932	191	-577	617	1,900
前年比		-	-	-	-79.6%	-	-	207.9%
営業利益率		4.1%	-3.2%	11.1%	1.4%	-5.4%	6.1%	16.2%
経常利益		279	-218	844	-29	-1,349	636	1,800
前年比		-	-	-	-	-	-	183.1%
当期純利益		-1	-618	810	-200	-1,717	713	1,400
前年比		-	-	-	-	-	-	96.2%
当期利益率		-	-9.5%	9.7%	-1.5%	-16.0%	7.0%	12.0%
一株当たりデータ (連結)								
	決算期	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3会予
発行済株式総数(千株)		13,883	13,901	14,371	28,742	28,819	28,894	-
EPS		1.3	-39.4	29.7	-7.2	-60.5	25.0	49.1
EPS調整後		-	-	29.67	-	-	24.98	-
BPS		139.6	101.8	113.2	106.7	47.9	74.2	-
DPS		0	0	0	0	0	0	0
貸借対照表 (連結)								(百万円)
	決算期	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3会予
流動資産		3,486	2,326	5,661	6,192	5,191	4,572	-
現金、預金、投資有価証券		2,360	1,310	3,003	3,303	2,866	2,268	-
有形固定資産		102	91	108	300	252	172	-
無形固定資産		633	353	666	1,017	773	907	-
投資その他の資産		458	530	385	1,588	731	774	-
固定資産合計		1,194	974	1,158	2,905	1,756	1,852	-
資産合計		4,680	3,300	6,819	9,097	6,946	6,424	-
流動負債		1,866	1,336	3,202	3,240	3,873	3,595	-
固定負債合計		600	311	252	2,596	1,650	661	-
負債合計		2,466	1,647	3,455	5,836	5,523	4,255	-
純資産合計		2,214	1,653	3,365	3,261	1,423	2,169	-
有利子負債*		1,391	800	1,192	3,591	3,348	2,194	-
キャッシュフロー (連結)								(百万円)
	決算期	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3会予
減価償却費		542	460	214	299	462	382	-
営業活動によるキャッシュフロー		944	54	846	-79	78	691	-
投資活動によるキャッシュフロー		-680	-549	-456	-1,958	-123	-101	-
財務活動によるキャッシュフロー		638	-574	1,345	2,288	-271	-1,188	-
財務データ (連結)								(%)
	決算期	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3会予
総資産利益率(ROA)		0.0	-18.7	11.9	-2.2	-24.7	11.1	-
自己資本利益率(ROE)		1.0	-32.6	35.5	-6.6	-78.3	41.0	-
自己資本比率		40.7	42.1	47.0	33.2	19.6	32.9	-

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Globl IR, Inc.の計算による



免責事項

本レポートは、掲載企業のご依頼によりGlobal IR, Inc.が作成したものです。
本レポートは、情報提供のみを目的としており、当該企業株式への投資勧誘や推奨を意図したものではありません。
本レポートに記載されている情報及び見解は、Global IR, Inc.が信頼できると判断した情報源から得、または公表されたデータに基づいて作成したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。しかしながら、正確性、客観性を重視した分析を心がけ、最終的な中立性・独立性には最善の注意を払っています。また、当該企業経営者等とのディスカッション、および独自のリサーチに基づき、我々が投資家にとって重要と思われる視点をGlobal IR, Inc.のオリジナル・オピニオンとして提供しています。Global IR, Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。当該企業株式への最終的投資判断はあくまでも自己の判断・責任でお願いします。