

【Coverage Report】

| Company |

株式会社 ブシロード

| Code |

7803 : 東証マザーズ
TES Mothers

| Analyst |

C&A Investment Research
首席シニアアナリスト

Senior Analyst

黒澤 真

Makoto Kurosawa

| Date of Issue |

3/25/2021

Ver : 20210325-3

C&A

C&A Investment Research

【Coverage Report】

新ステージの高成長ロードへ

目標株価：4,100 円

Strong Buy で

カバレッジを開始する。

【目標株価】

目標株価：4,100 円

(3/25/2021 現在)

【レーティング】

Strong Buy

(3/25/2021 現在)

【業績予想】

2021/6 期 (C&A 予想)

売上高：33,246 百万円、営業利益：800 百万円、
経常利益：982 百万円、当期純利益：410 百万円

(3/25/2021 現在)

【テーマ】

新大型 IP の先行投資が完了、イベント再開で業績成長ロードへ
他社 IP を呼び込むプラットフォーム型ビジネスモデルの拡大
トレーディングカードゲームに続くグローバル展開の本格化
新日本プロレスがメディアミックス・米国ビジネスで飛躍

業績は 23/6 期に向け事業拡大へ

(3/25/2021 現在)

新ステージの高成長ロードへ

< 株価動向 >

2019年7月29日の東証マザーズ上場時には19/7期営業益が3,059百万円と史上最高益を更新見通しにあり、株価は更なる成長期待から2019年11月28日に4,280円まで上昇。不運にも翌20年には新型コロナの影響によるライブ、イベントの中止などで、20/7期下期から収益が悪化し、株価は20年3月19日に1,380円の安値を記録した。20/7期4Qに一旦、営業黒字転換を機に3,600円台まで回復した。しかし、21/6期1Qに再び営業赤字となったことから2,200円前後で低迷したが、2Qの黒字転換で一時3,000円台回復となった。

モバイルオンラインゲーム、アニメの大型IPの先行開発フェーズが完了。コロナ制限下でも音楽ライブ、イベント、プロレス興業を再開し、ネット配信による新たな収益確保もあり21/6期2Qは営業黒字転換を示現。アフターコロナでの他社IPを呼び込むプラットフォーム型ビジネスをプロデュースすることによる成長モデルが出来上がった。トレーディングカードゲームに加え、アニメ、ゲーム、プロレスでの海外収益の拡大と相まって新たな成長フェーズに入った。

C&Aでは、23/6期には営業益34億円の史上最高益まで高まると予想する。目標株価は23/6期予想PER30倍強の4,100円に設定する。

ポイントの要約

同社はゲームやアニメ、ライブなどのキャラクターや作品などを IP (Intellectual Property; 知的財産) と表現・表示しており、それらを使ってトレーディングカードゲーム (TCG)、モバイルオンラインゲーム (MOG)、グッズ、音楽等に横展開し、各 IP のメディアミックスによる相乗効果を図っている。そうした中で当社には 3 つの強みがあると分析できる。①先見性のある創造力、②ずば抜けた展開力とプロモーション力、③実績が築いたプラットフォーム力である。正に武士道の精神である心・技・体がバランスよく整っていることが強靱な収益基盤の源泉になっている。

新型コロナの影響も軽減され、21 年 3 月以降は怒涛の勢いでイベント開催が予定されている。メットライフドームにおけるバンドリ! の音楽ライブ「BanG Dream! Special☆LIVE Girls Band Party! 2020→2021」、「BanG Dream! 9th☆LIVE」、D4DJ の音楽ライブ「D4DJ D4 FES-Be Happy-REMIX」、更に新日本プロレスでは 5 月として初開催となる「WRESTLE GRAND SLAM」が東京ドームと横浜スタジアムで開催予定と大型ライブ・イベントが目白押しだ。

また、TCG では「ヴァイスシュヴァルツ」の販売が東アジア向けの好調もあり史上最高の売上ペースにあり、「カードファイト!! ヴァンガード」は 2021 年 2 月 26 日にシリーズ 10 周年を迎え、4 月より新作 TV アニメ「カードファイト!! ヴァンガード overDress」が放送を開始するのに先立ち、3 月以降、新規のカードパックが順次発売されることが寄与する。

今 21/6 期は 11 ヶ月決算となるが、2Q での先行投資負担の解消により営業黒字化した後の四半期利益水準は 2Q を上回るペースになるろう。ライブ IP がコロナ禍でもライブの動画配信などでの収益化が図れる状況にあり、海外向けの売上も好調だ。新日本プロレスは米国で 4,000 万人の会員を有する「ROKU」への動画配信も始まっており、モバイルオンラインゲーム化も予定されている。コロナで米国興行進出が遅れているが、その実現に向けての布石となり、アフターコロナでは収益の大きな拡大が期待できる。

このような状況下で、C&A では来 22/6 期の営業益は今期予想比 2 倍増の 16 億円、23/6 期の営業益は更に 2.1 倍増の 34 億円と成長経路を回復し、19/7 期の史上最高営業益 3,059 百万円の更新を予想する。

<ポイント>

同社の押さえておくポイントは次の通りである。(2021年3月22日時点)

- 【ポイント1】 21/6期は2Qに営業黒字転換後も増益基調へ
- 【ポイント2】 先見性のある創造力が生む多種多様なメディアミックス戦略
- 【ポイント3】 他社IPを呼び込むプラットフォーム型ビジネスモデル
- 【ポイント4】 ずば抜けた展開力とプロモーション力
- 【ポイント5】 今後3年は大幅な収益回復・拡大へ

5つのポイントについて以下に解説する。

【ポイント1について】

21/6期は2Qに営業黒字転換後も増益基調へ

同社はゲームやアニメ、ライブなどのキャラクターや作品などをIP (Intellectual Property: 知的財産)と表現・表示しており、それらを使ってTCG、MOGに横展開し各IPのメディアミックスによる相乗効果を図っている。

新型コロナの影響で海外戦略の先送りやイベント、興行の開催中止で、前20/7期下期から業績が悪化。新規アプリゲーム「D4DJ Groovy Mix」やアニメの大型IPの立ち上げに伴う先行投資もあり21/6期1Qは83百万円の営業赤字に陥った。2Qには音楽ライブ・イベント、プロレス興行の再開もありライブIPが4四半期ぶりの営業黒字となったこともあり、連結営業益は241百万円の黒字転換を実現。3Q以降も2Q営業益からの増益基調に入ったとみられる。

【ポイント2について】

先見性のある想像力が生む多種多様なメディアミックス戦略

同社は、原作IPの素案作りからアニメ、ゲーム、音楽、ライブ、グッズ、カードゲームなどへのマルチメディア展開を社内で一貫してできるだけの人材、組織を作り上げている。エンターテインメント業界でライブを含めた多種多様なメディアに対応できる組織力があるのは同社だけと言っても過言ではない。そこに単なるTCG、MOG、音楽、ライブだけではない同社

ブシロード

7803 マザーズ TSE Mothers

Mar 25/2021

の独創的なビジネスモデルがある。自社 IP の開発、その IP をアニメ、ゲーム、ライブ・イベントを含めたメディアミックスというビジネスモデルを実践・形成してきた。

創業来、「ヴァイスシュヴァルツ」、「ヴァンガード」のトレーディングカードゲームの開発に成功している。特に「ヴァンガード」は漫画、アニメを通してキャラクターの認知度を高め、TCG としての大ヒット作を形成するメディアミックス戦略の成功例となる。

また、声優を活用したバンドを編成しライブ公演を行う「BanG Dream!(バンドリ!)」も 2015 年に月刊ブシロードで漫画掲載をスタートし、同年に声優 5 名でバンドを結成し初ライブを実施した。更に 2016 年 7 月には TV アニメ化をすることで強力な自社 IP を形成してきた。

買収した新日本プロレスもメディアミックスを活用する IP の一環となる。2021 年夏には新日本プロレスのゲーム化が実現し、世界同時発売となる予定である。

【ポイント 3 について】

他社 IP を呼び込むプラットフォーム型ビジネスモデル

競争の激しいエンターテインメント業界において、自社で IP を開発することは、その開発コストとリターンとの関係からリスクが伴うが、他社の有力な IP を自社の事業に呼び込むことが出来れば収益拡大のチャンスは高まる。

同社は有力 IP を呼び込む力が強いのも特長だ。TCG「ヴァンガード」は自社 IP として一時は年商 100 億円近い大ヒットとなったが、現在は 2 分の 1 まで縮小し、21 年から立て直しに入っている。同じく創業来の TCG である「ヴァイスシュヴァルツ」は 2008 年 3 月の発売から 13 年が経過したが、その間に 100 を超える IP が参加して最高水準の売上更新が見込める息の長い安定したプラットフォーム型 TCG を形成している。

また、MOG・モバイルオンラインゲーム(アップル iOS、Google 向け配信)でも、2012 年 12 月に「ブシモ」ブランドを立ち上げ、翌年には「ラブライブ!! スクールアイドルフェスティバル」がヒットし、「ブシモ」ブランドの確立に大きく貢献し、その後の成長の源泉となっている。20/7 期までに MOG は 14 タイトルが配信されたが、そのうち半分は他社配信のものであった。MOG においても「ブシモ」のプラットフォーム型ビジネスが出来上がっている。

新規アプリゲーム「D4DJ Groovy Mix」も 2020 年 10 月のリリースから 3 ヶ月で 100 万ダウンロードを突破し、2021 年 2 月には Ver. 2 へ大型アップデートを実施した。2021 年 1 月には、大人気ハンティングアクションゲーム「モンスターハンター」との大型コラボイベントを実施し、コラボのためにリミックスをした 7 曲の楽曲を実装している。さらに「ホロライブプロダクション」「水樹奈々」「ももいろクローバーZ」「Claris」ほか 多数のアーティストの原曲を実装するなど、音楽ゲームのプラットフォーム化に向けた強化が着実に進展している。

2021 年 1 月 22 日に WEB マンガサイト「コミックブシロード WEB」がオープン。ブシロード

ブシロード

7803 マザーズ TSE Mothers

Mar 25/2021

IP のコミカライズをはじめ、WEB オリジナルの新連載など多数の作品を毎週更新している。今後は人気作品のアニメ化・ゲーム化を含むメディアミックスを推進する。

【ポイント4について】

ずば抜けた展開力とプロモーション力

他社の有力 IP が同社のプラットフォームに進んで参加するのは、実績を築いてきたプラットフォームであることに加え、自社内に広告宣伝・イベント制作・音響・映像制作を行う「ブシロードムーブ」を持ち、安価でタイムリーに、イベント、ライブ、SNS、TV、交通広告などあらゆるメディアを駆使したプロモーションミックスをすることで宣伝効果が高まるうま味がある点もある。

同社 IP の立ち上げ時には市場動向を睨みながら多額の広告宣伝費を懸ける圧倒的なプロモーション力でも定評があり、大型 IP の立ち上げ時には広告宣伝費が全社売上高の 20% を超えることもある。また、「ブシロードムーブ」にはイベント制作部門もあり、イベントの制作依頼もできるメリットもある。ワンストップで広告宣伝からイベントの制作までできるのは同社ぐらいである。

また、マーチャンダイジング (MD) 部門として「ブシロードクリエイティブ」を持ち、グッズの企画、開発も行える。珍しいことに声優事務所「響」を傘下に有しているのも事業展開の厚みにプラスに作用している。

【ポイント5について】

今後3年は大幅な収益回復・拡大へ

同社は創業者の木谷会長の創造性あふれる IP 戦略で成長してきた。ここきて各 IP 部門のプロデューサーが独立性をも持ち、企画・立案が機能するようになってきている。その証左として 21 年春以降、各 IP から多彩な新製品、新イベントが怒涛の如く計画されている。橋本社長曰く、「ブシロード 2.0 のステージに入った」。IP の活用で収益規模を追求する姿勢を強める格好で、新たなブシロードの成長・飛躍期に入ったとの印象を強く感じざるを得ない。

TCG では「ヴァイスシュヴァルツ」の販売が東アジア向けで好調であり、史上最高の売上ペースにあり、「カードファイト!! ヴァンガード」は 2021 年 2 月 26 日にシリーズ 10 周年を迎え、4 月より新作 TV アニメ「カードファイト!! ヴァンガード overDress」の放送を予定している。それに先立ち 3 月から新規のカードパックの投入が販売促進に寄与する。

ブシロード

7803 マザーズ TSE Mothers

Mar 25/2021

ライブ IP では、「BanG Dream! Special☆LIVE Girls Band Party! 2020→2021」を6月5日・6日にメットライフドームにて、「BanG Dream! 9th☆LIVE」を8月21日・22日および9月4日・5日に富士急ハイランド コニファーフォレストにて開催する。また、D4DJの音楽ライブ「D4DJ D4 FES-Be Happy-REMIX」、新日本プロレスでは5月として初開催となる「WRESTLE GRAND SLAM」が東京ドーム・横浜スタジアムでと大型ライブ・イベントが目白押しだ。

新日本プロレスは米国で4,000万人の会員を有する「ROKU」への動画配信も始まっており、モバイルオンラインゲーム化も予定されている。コロナで米国興行進出が遅れているが、その実現に向けての布石となり、アフターコロナでは収益の大きな拡大が期待できる。

同社の事業部門はTCG、MOG、マーチャンダイジング(MD)、メディアからなる“デジタルIP”とスポーツ、音楽からなる“ライブIP”の2つからなる。前20/7期はデジタルIPが売上高244億円(前年比+4.3%)と全体の74%を占め、部門営業益は1,962百万円(同+3.2%)と全体の72.4%を占めている。ライブIPは音楽ライブ、劇団公演、プロレス興行の収益に依存しており、20/7月期は下期に新型コロナの影響でイベント開催が制限されたことで、部門営業益は724百万円(同▲39.6%)にとどまった。

21/6期1Q(20年8月～10月)はライブIPが91百万円の営業赤字となり、デジタルIPではゲーム・アニメも先行投資負担に加え、D4DJの立ち上げに伴う広告宣伝費負担が重なり、営業黒字も3百万円に留まった。2Q(20年11月～21年1月)に入り先行投資負担が解消され、デジタルIPの営業益は24百万円(前年同期比▲95.2%)となり、ライブIPもライブ、公演、興行が限定的開催となったが、営業益215百万円(同▲57.1%)と4四半期ぶりに営業黒字となり、業績回復の足がかりが見える決算となった。

21/6下期は決算期変更で5ヵ月決算となるが、3Q、4Qと前四半期比営業増益基調を維持しよう。C&Aでは21/6期の営業益は800百万円、前年同期比70.5%減と予想する。来22/7期は12ヵ月決算に戻ること、コロナ禍でもライブIPでオンライン配信による売り上げを含め黒字化の目途がついたことから、営業益は今期予想比2.0倍増の16億円まで回復すると予想する。

新日本プロレスの米国興行進出が本格化すると、ライブIPの中のスポーツ部門売上(20/7期には50億円規模)が倍増するとみられる。C&Aでは23/6期にはある程度の収益が寄与するとの想定の下で、営業益34億円、前年比2.1倍増となり、19/7期の史上最高営業益3,059百万円の更新を予想する。

<業績推移 ブシロード(7803)>

(単位:百万円、円、%)

	売上高	yoy	営業利益	yoy	経常利益	yoy	純利益	yoy	1株利益	1株配当	1株純資産
17/7期	22,759	52.2	306	-	324	-60	-22	-	-	0.0	226.62
18/7期	28,890	26.9	2,929	857.2	2,996	825.5	1,637	TB	101.48	0.0	359.02
19/7 3Q	23,522	-	2,500	-	2,522	-	1,450	-	106.57		
19/7 4Q	8,654	-	559	-	509	-	350	-	25.55		
19/7期	32,176	11.4	3,059	4.4	3,031	1.2	1,800	9.9	132.12	0.0	720.04
20/7 1Q	8,306	-	1,203	-	1,224	-	642	-	40.24	-	
20/7 2Q	9,123	-	1,030	-	1,036	-	636	-	39.55		
20/7 1-2Q	17,429	-	2,233	-	2,260	-	1,278	-	79.79	0.0	872.39
20/7 3Q	7,795	-	-19	-	-55	-	-48	-	-3.16		
20/7 4Q	7,776	-10	497	-11	550	8.1	321	-8.2	19.91		
20/7期	33,000	2.6	2,711	-11.4	2,755	-9.1	1,551	-13.8	96.54	0.0	819.72
21/6 1Q	8,972	8.0	-83	TR	-93	TR	-155	TR	-9.57	-	847.30
21/6 2Q	9,054	-0.8	241	-76.6	255	-75.3	-36	TR	-2.29		
21/6 1-2Q	18,026	3.4	158	-92.9	162	-92.8	-191	TR	-11.86	0.0	838.05
21/6 会社	n.a		n.a		n.a		n.a				
21/6 C&A	33,246	0.7	800	-70.5	982	-64.4	410	-73.6	25.36	0.0	831.29
22/6 C&A	39,300	18.2	1,600	100.0	1,660	69.0	920	124.4	56.91	0.0	852.70
23/8 C&A	47,300	20.4	3,400	112.5	3,430	106.6	2,200	139.1	136.10	0.00	884.15

(2021.03.19)

(出所) 会社データ、C&A

(注) 2019年5月11日付けで1株につき1,000株の割り当てで株式分割している。これに関しては過去に遡って表示している。

<カタリスト>

新型コロナによるイベント開催・渡航制限などの解除

- 1) 新型コロナ禍で相次いで発出されていた緊急事態宣言が、2021年3月22日に解除されたことはイベント関連業界にはプラスになる。
- 2) 緊急事態宣言解除から原則4月頃まではイベント関連の人数制限が残る。「5,000人又は収容定員の50%のいずれか大きい方」又は「10,000人」のいずれか小さい方を、上限収容定員が設定されていない場合は10,000人以下が適用される。
- 3) コンサート、公演はオンライン配信との併用が定着し始め、漫画、アニメ関連は海外からのアクセスも好評で新たな収益基盤が形成されている。
- 4) 海外渡航制限が解除されるかどうか今後の同社のインバウンド需要に影響が大きい。新型コロナワクチンの接種が進めば世界的に渡航制限は軽減されるが、ワクチン接種の拡大している米国では航空需要が急回復している。

<戦略>

同社戦略のまとめ～他社 IP の活用で収益拡大・飛躍へ

同社は中期事業計画を公表していないが、取材を通じ以下が同社の戦略であろう。

- 1) 各 IP 部門のプロデューサーが独立性を持ち、企画・立案が機能し始めており、新製品・サービスのプロデュース力を加速させる。
- 2) TCG での「ヴァイスシュヴァルツ」による他社の有力な IP の活用や、MOG での IP の活用による成功実績をさらに加速させ、有力 IP を呼ぶ力を活用するプラットフォームのビジネスモデルの拡充を図る。
- 3) 日本アニメ・漫画文化の海外での浸透を背に、TCG で成功している「ヴァイスシュヴァルツ」の海外戦略をさらに強化する。プロレスやその他の IP でも海外販売の強化を図る。
- 4) 新日本プロレスは競合が存在しない有力 IP であり、興行だけではなくゲーム、海外への配信によるこれまでの知的財産の活用、米国興行で事業規模の倍増を図る。

上記の戦略により今後大幅な増収増益を実現していくであろう。

すでにブシロードは、「**新ステージの高成長ロード**」を邁進中である。

<財務指標とバリュエーション>

財務指標

決算年月	2018/7期	2019/7期	2020/7 2Q	2020/7期	2021/6 2Q	21/6 C&A	22/6 C&A	23/6 C&A
株主資本比率(%)	34.05	46.57	46.90	38.07	32.61	37.06	36.81	36.57
手元流動性(百万円)	8,377	13,851	16,880	21,896	26,590	22,022	21,594	21,562
有利子負債(百万円)	3,500	4,832	7,263	13,955	18,800	15,210	15,500	15,100
ネット負債・キャッシュ(百万円)	4,877	9,019	9,616	7,941	7,790	6,812	6,094	6,462
ネット負債・キャッシュ/株主資本比率(%)	78.55	80.24	73.04	60.43	60.13	52.65	45.86	46.82
フリーキャッシュフロー(百万円)	1,825	816	-206	-1,269	-1,009	515	-818	268
EBITDA(百万円)	3,267	3,318	2,341	3,097	666	1,491	1,960	3,790
営業キャッシュフロー(百万円)	1,976	2,059	1,386	1,937	315	1,127	1,287	2,598
粗利益率(%)	47.43	45.52	46.74	43.69	36.75	37.38	38.17	38.90
営業利益率(%)	10.14	9.51	12.81	8.21	0.88	2.41	4.07	7.19
EBITDAマージン(%)	11.31	10.31	13.43	9.38	3.69	4.48	4.99	8.01
ROE(%)	26.37	16.01	19.42	23.61	-2.96	3.17	6.92	15.94
ROA(%)	8.98	7.46	9.11	8.99	-0.96	1.17	2.55	5.83
総資産回転率(%)	158.4	133.3	124.2	191.2	90.8	95.2	108.9	125.3
期末従業員数(人)	417	451		591		600	650	700
従業員1人当たり売上高(百万円)	69	71		56		55	60	68
1株当たり利益(円)	104.26	114.60	79.21	96.16	-11.85	25.36	56.91	136.10
1株当たり純資産(円)	440.60	758.04	872.43	850.41	838.05	831.29	852.70	884.15
1株当たり営業キャッシュ・フロー(円)	125.80	131.11	85.87	118.76	19.28	68.95	78.74	158.94
1株当たり配当金(円)	0	0	0	0	0	0	0	0
配当性向	0	0	0	0	0	0.00	0.00	0.00
発行済株式数(千株)	15,706	15,706	16,138.4	16,311.4	16,345.4	16,345.4	16,345.4	16,345.4
うち自己保有株式数	0	0	0	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5

バリュエーション

決算年月	2018/7期	2019/7期	2020/7 1H	2020/7期	2021/6 1H	21/6 C&A	22/6 C&A	23/6 C&A
株価(円)	高値	4,280		3,690		4,100	4,100	4,100
	安値		2,050		1,380			
PER(倍)	高値	37.35		38.37		161.65	72.04	30.13
	安値		17.89		14.35			
PBR(倍)	高値	9.71		4.23		4.93	4.81	4.64
	安値		4.65		1.58			
PCFR(倍)	高値	32.64		31.07		59.46	52.07	25.80
	安値		15.64		11.62			
配当利回り(%)	高値	0.00		0.00		0.00	0.00	0.00
	安値		0.00		0.13			

レーティング基準について

以下の定義に基づいてレーティングを付与しています。

Strong Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを30%以上アウトパフォームすると予想する

Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アウトパフォームすると予想する

Neutral

今後1年以内に株価がTOPIXを中心に±10%未満の変動と予想する

Sell

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アンダーパフォームすると予想する

留意事項

本資料は、情報提供のみを目的として各種のデータに基づき作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点の見通しであり、予告なしに変更することがあります。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。なお、C&A Investment Research. 及び、同関連会社の社員、役職員又はその家族はこの資料に掲載されている企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。この資料の著作権はC&A Investment Research. に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。