

【Result 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
主席シニアアナリスト

Senior Analyst

黒澤 真

Makoto Kurosawa

| Date of Issue |

8/19/2021

Ver : 20210819-2

C&A

C&A Investment Research

【FY21/6 Result Report】

21/6 期営業益は 3.4 億円へ上振れ着地

今期はコロナ禍でも営業益 13 億円以上が出せる体制が整う

目標株価: 4,100 円

Strong Buy レーティング 継続

【業績予想】

2022/6 期 (C&A 予想)

売上高 : 38,300 百万円、営業利益 : 1,450 百万円、
経常利益 : 1,750 百万円、当期純利益 : 1,300 百万円
(8/17/2021 現在)

【ポイント】

今 22/6 期会社計画では営業益 13 億円と V 字の回復へ
TCG (トレーディングカードゲーム) が内外で好調に推移
ライブの実施条件の緩和でのデジタル IP へのシナジー効果に期待
新日本プロレスの米国開催の復活、音楽の制作費削減効果でライブ IP も黒字化へ
IP ディベロッパー戦略のバージョンアップとグローバル体制の強化策で収益力復権

(8/19/2021 現在)

IP ディベロッパー戦略のバージョンアップで V字回復ロードへ

<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もあり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円台まで回復したが、21/6期1Qに再び営業赤字となったことから2,050円の年初来安値(21年1月8日)を記録。その後は、2Q~3Qの黒字定着により3,000円前後で安定したが、6月24日に21/6期の会社ガイダンスにおいて4Qが再度の赤字見通しであったこともあり2,080円割れまで売られた。21/6期決算の上振れ着地、今22/6期の業績V字回復のガイダンス、自己株買い、株式分割の公表を機に反転、上昇となった。

<業績動向>

21/6期(11ヵ月決算)は売上高32,569百万円、前期の12ヵ月決算比較で1.3%減と健闘した。米国を拠点とした越境ECショップである「Bushiroad Global Online Store」やコミックブシロードWEBなど新規のプラットフォームの立ち上げやコロナ禍であってもメディアミックスを期した音楽イベントを継続的に開催したことの成果が出始めている。半面、営業利益は344百万円と直前の会社計画200百万円を上回ったが、先行投資負担や音楽イベントの制作費負担が大きかった。

今22/6期は売上高367億円、前期比12.7%増、営業利益は13億円、前期比3.77倍の大幅増益を計画する。売上はTCGの海外販売の拡大やライブIPとのシナジーによるMOG、MDの各拡販効果で史上最高売上の更新を目指す。コスト面でも広告宣伝費、販売促進費の適正化や音楽イベント制作費の抑制策などの効果による収益性の改善も寄与する。

コロナ禍でも収益力の回復できる施策、戦略のバージョンアップにより業績は回復経路に入るも、今期はまだその途上に過ぎない。アフターコロナでのライブIPでの観客動員数の増加、海外販売の更なる強化・拡大、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り最高益、往年の収益性の回復が期待できる。

<投資判断>

C&Aでは、23/6期には史上最高益を狙えるまでに収益が高まると予想。中期的な成長ポテンシャルティーから23/6期予想PER30倍弱の目標株価は4,100円を継続する。なお、9月30日の株式分割後の目標株価は2,050円となることは言うまでもない。

株主還元策の一環として、8月16日~11月30日の予定で自己株買い上限80万株(発行済み株式数の4.86%)の実施の予定であり、9月30日付けでの株式の1株を2株への分割、更には株主優待制度の導入を公表している。これらの株主還元策も株価の押し上げ効果として期待できる。

<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8月16日時点)

- 【ポイント1】 今 22/6 期会社計画では営業益 13 億円と V 字の回復へ
- 【ポイント2】 TCG (トレーディングカードゲーム) が内外で好調に推移
- 【ポイント3】 ライブの実施条件の緩和でのデジタル IP へのシナジーと EC サイトの活用の効果
- 【ポイント4】 新日本プロレスの米国開催の復活、音楽の制作費削減効果でライブ IP も黒字化へ
- 【ポイント5】 IP ディベロッパー戦略のバージョンアップとグローバル体制の強化策で収益力復権

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】 今 22/6 期会社計画では営業益 13 億円と V 字回復へ

それぞれの事業を同社は IP (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 Intellectual Property; 知的財産) と表現・表示するが、それぞれのキャラクター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)、音楽に横展開するなど各 IP のメディアミックスによる相乗効果を図っている。そうした中で同社には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。

今 22/6 期は売上高 367 億円、前期比 12.7%増、営業利益は 13 億円、前期比 3.77 倍の大幅増益と V 字型の回復を期する。売上は TCG の海外販売の拡大やライブ IP とのシナジーによる MOG、MD の各拡販効果で史上最高売上への更新となり、コスト面でも広告宣伝費、販売促進費の適正化や音楽イベント制作費の抑制策などによる収益性の改善策も寄与する。

デジタル IP は 2 桁の増収益となり、ライブ IP も新日本プロレスの日米開催の復活や音楽イベント制作費の抑制策で営業黒字化(前期は 114 百万円の赤字)を目指すことになる。

【ポイント2について】 TCG (トレーディングカードゲーム) が内外で好調に推移

コロナ禍の影響を受けずに史上最高の収益を回復しているのが同社の祖業である TCG (トレーディングカードゲーム) 事業である。自社、他社を問わず多種多様な IP を活用できるプラットフォーム型カードゲームであり、漫画、アニメを通してキャラクターの認知度を高め、TCG としての大ヒットを形成するメディアミックス戦略の成功例である「ヴァイスシュヴァルツ」の販売が国内外で好調である。21 年 4 月より新作 TV アニメ「カードファイト!! ヴァンガード overDress」の放送開始により「カードファイト!! ヴァンガード」の販売が好調。前 21/6 期の TCG の売上高は 11 ヶ月決算ながら 8,898 百万円、前期比 18.8%増となった。国内向け販売も好調であるが、海外向け販売が日本アニメブームによる海外でのコレクション人気の高まりで国内以上に拡大している。英語版の規模拡大の効果もあるが、アジアでは日本語版カードの人気も高い。海外売上比率は 25%程度に達している模様。今 22/6 期も 2 桁の増収益となり、業績のけん引役となろう。

半面、MOG (モバイルオンラインゲーム) の前期売上高は 9,628 百万円、前期比 11.5%減と苦戦を強いられた。大型商品化を狙った「D4DJ Groovy Mix」がライブとの相乗効果を狙う同社の戦略としてはコロナ禍がマイナ

スに働き、他社の大ヒット作の誕生の影響もあり売り上げが低調に推移している。今 22/6 期はバンドリ!や新日本プロレスの自社 IP の活用や開発費、広告宣伝費などの軽減などで収益改善を図る。前期は「D4DJ Groovy Mix」の立ち上げによる一時的なコストやアニメ制作費を含めると約 10 億円の先行投資をしたが、今期はそのような一時的なコスト負担をやめるだけでも黒字化が見込まれる。

【ポイント 3 について】ライブの実施条件の緩和でのデジタル IP へのシナジーと EC サイトの活用の効果

コロナ禍はライブでのグッズ販売にも影響し MD(マーチャンダイジング)の前 21/6 期の売上げは 2,949 百万円、前期比 29.1%減と低迷した。ただ、4月に「Bushiroad Global Online Store」を立ち上げ、カードゲーム、フィギュアなどの海外販売を強化する方向にある。またこの EC サイトのエンジンを国内サイト、新日本プロレスのサイトと同一にしており、それぞれの IP のシナジーによる EC サイト全体のパワーアップに図られている。また、ライブイベントは 8 月 21 日、22 日の BanG Dream! 9th☆LIVE 「The Beginning」契機に、各 IP で開催を継続し、開催での人数制限の緩和による効果を期待する。その一方で、EC サイトの活用したイベントでグッズの販売の先行予約、同時販売、事後販売も可能とすることでのコロナ禍での拡販の体制も整えている。

【ポイント 4 について】新日本プロレスの米国開催の復活、音楽の制作費削減効果でライブ IP も黒字化へ

ライブ IP は前 21/6 期には音楽事業が売上高 3,689 百万円、前期比 3.5%増、スポーツ事業が売上高 4,547 百万円、前期比 9.4%減とコロナ禍の中では売上面では健闘した。開催件数を維持したが、入場制限の影響が大きく、製造コストの高い音楽事業は配信ビジネスが好調も採算面では厳しい状況が続いた。

スポーツ事業では新日本プロレスがアメリカでの約 1 年半ぶりの有観客興行となる「RESURGENCE」をロサンゼルスにて 8 月 14 日(現地時間)に開催し、チケットはソールドアウトであった。国内では 9 月 4 日・5 日に「WRESTLE GRAND SLAM in MetLife Dome」を埼玉のメットライフドームにて開催の予定。新日本プロレスの 8 月、9 月の 2 大ビッグマッチの日米で開催に当たっては「カードファイト!! ヴァンガード overDress」が特別協賛となり TCG とプロレスを相互にアピールする形態をとることでの収益力の向上を図っている。

音楽事業では音楽ソフトの売上維持と配信売上の拡大を両立させ、所属声優を中心とした 360 度ビジネスの立ち上げ、海外への継続的な情報発信によるファンベースの拡大を図る。合わせて外注の活用などで制作コスト引き下げることでの収益の改善を図る。

なお、ライブ IP の収益は営業外に計上されるコロナ禍でのイベントの振替開催への助成金でカバー出来る格好にあるが、今 22/6 期はその収入を織り込んでいない。

【ポイント 5 について】IP ディベロッパー戦略のバージョンアップとグローバル体制の強化策で収益力復権

既存 IP を持続的に運用してメガ IP へ育成する「IP ディベロッパー 2.0」と称した IP ディベロッパー戦略のバージョンアップを図っている。この戦略により TCG、MOG、MD、メディアでのデジタル IP だけではなく、ライブ IP へと連携、更には国際化戦略体制での強化による海外マーケティングの強化で売上高は年 2 桁成長が可能な状況にある。元来、市場シェアが高く参入障壁も高い TCG とプロレスを持つことに加え更なる基盤強化が図られる。売上を作ることが容易であり、コスト管理策が徹底されれば収益性はコロナ禍の影響を吸収し改善できる。21/6 期の下半期の売上高総利益率は 32.0%と上期の 36.8%から低下したが、売上高広告

宣伝・販促費率を上期の 20.3%から下期には 13.8%に引き下げることで営業黒字化を達成している。前期下期並みの売上高広告宣伝・販促費率に抑えつつ、販管費のコントロールが出来れば、今 22/6 期の営業利益は 14.5 億円となり、来 23/6 期には 31 億円となり 19/7 期の史上最高益 30.6 億円の更新も容易な状況にあると推察できる。

<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	-59.8	-22	-	-	0.0	226.62
18/7期	28,890	26.9	2,929	857	2,996	825	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	1,800	10	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	-10.1	497	-11.1	550	8	321	-8	19.91		
20/7期	33,000	2.6	2,711	-11.4	2,755	-9.1	1,551	-14	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 3Q	9,128	17.1	265	TB	362	TB	30	TB	1.88		
21/6 4Q	5,415	-	-79	TR	59	TR	-123	TR	-7.62		
21/6期	32,569	-1.3	344	-87.3	583	-78.8	-284	TR	-17.60	0.0	810.44
22/6 会社	36,700	12.7	1,300	277.9	1,300	123.0	700	TB	42.84	0.0	
22/6 C&A 従来	38,300	17.6	1,000	190.7	1,560	167.6	1,240	TB	76.22	0.0	886.66
22/6 C&A 新規	38,300	17.6	1,450	321.5	1,750	200.2	1,300	TB	82.79	0.0	893.23
23/6 C&A 従来	46,000	20.1	2,900	190.0	3,100	98.7	2,170	75.0	131.50	0.0	1,020.04
23/6 C&A 新規	46,000	20.1	3,100	113.8	3,100	77.1	2,170	66.9	138.20	0.0	1,031.43

(2021.08.16)

(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及して表示している。
21/6期は決算期変更で11ヵ月決算となります。
会社は21年9月30日に1株を2株に分割を予定しておりますが、その実施までは従来の株式数で表記します。

<カタリスト>

新型コロナによるイベント開催・入場制限などの緩和への期待

- 1) 新型コロナは変異株の蔓延で緊急事態宣言の度重なる発出、その対象地域の拡大が続いても、ECサイトの活用などコロナ禍への耐性の強いビジネスモデルで営業黒字化定着へ
- 2) 緊急事態宣言とまん延防止等重点措置法もイベント開催制限の影響は限定的に。観客動員は定員の50%以下か5,000人以下の少ない方の規模が適用され、今後は1万人までの観客収容が可能となる可能性など観客動員への緩和が徐々に進む可能性もある
- 3) 日本アニメブームで海外でのトレーディングカードの収集ブーム
- 4) 新日本プロレスでの1年半ぶりに米国興行が実現し、日米同時開催へ移行する
- 5) ワクチンの接種率の進展による重症化率の緩和されるウィズコロナの時代での、業績の本格的V字回復の期待が高まる

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。