

東京通信グループ | 7359

東証グロース

2Q Follow-up

プラットフォーム事業は堅調に推移～新規事業の立ち上げに取り組む

◆ 2024/12期 H1決算レビュー

8月7日、株式会社東京通信グループ（以下、同社）は2024/12期中間(H1)決算を発表した。売上高は前年同期比7.3%減の2,771百万円、EBITDAが16百万円の赤字（前年同期は132百万円の黒字）、営業利益は前年同期の30百万円の赤字から拡大し211百万円の赤字となった。経常損失は同56百万円から88百万円に、親会社株主に帰属する中間純損失は同87百万円から158百万円に、損失額がそれぞれ拡大した。

採算低下の主な要因は、①無料ゲームアプリを通じて広告収益を得るメディア事業において、リリースまでの開発期間の不可抗力的な遅延による配信タイトルの減少と、②新規事業への先行投資に伴う計画的な人員増により人件費を中心としたコスト増であると、説明されている。一方で、占いや恋愛相談を中心とした電話相談サービスを展開するプラットフォーム事業において、1-3月期に相談回数の一時的落ち込みが見られたが、てこ入れ策が実り、4-6月期には四半期ベースで過去最高のセグメント利益を計上するなど、ポジティブ・ニュースも見られた。

◆ 2024/12期会社側業績見通し

2024/12期の会社側計画は、売上高8,000百万円(前年同期比+28.6%)、EBITDA 440百万円(同+109%)、営業利益40百万円、経常利益130百万円(同-63.6%)、当期純損失80百万円である。3期振りの営業黒字化を目指す計画は据え置かれた。

メディア事業ではリリースが遅延したゲーム・タイトルによるリカバリー、プラットフォーム事業では電話相談回数の安定した伸びに加え、推し活×メッセージアプリ「B4ND」に複数名の著名アーティストが参画したことによる会員数拡大、これらがどれだけ収益貢献するかが株価を見る上でのカタリストの一つになろう。

◆ 株価インサイト：

今期EBITDA見通し440百万円に基づけば、9/3終値399円は約11倍のEV/EBITDAとなる。予想EBITDAの確信度が低下していることから、このマルチプルは、場合によってはさらに切り上がるか、株価水準が一段と低下する可能性も残る。とはいえ、昨年来最安値圏にある株価水準を利食いできるロング・オンリーの投資家は皆無に等しいはずで、例えば、業績下方修正が発表された場合でも、「失望を伴った」大きな売り圧力が出る余地は限られているのではないだろうか。高いボラティリティに留意しつつ「悪材料出尽くし」を待つ、コントラリアンの投資アイデアが効果的なタイミングが近づいている可能性がある、SIRでは考える。

百万円、%	売上高	YoY	EBITDA	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS* (¥)
2020/12連	2,449	49.3	395	36.2	383	41.3	369	37.7	193	33.1	19.58
2021/12連	4,732	93.2	707	79.0	465	21.4	424	14.9	202	4.7	20.49
2022/12連	5,072	7.2	318	-55.0	-55	-111.8	-45	-110.6	-265	-231.2	-26.85
2023/12連	6,219	22.6	210	32.2	-134	N.M.	357	N.M.	-205	N.M.	-20.47
2024/12会予	8,000	28.6	440	109.5	40	N.M.	130	-63.6	-80	N.M.	-7.99
2023/12 H1	2,990	21.1	132	-35.3	-30	N.M.	-56	N.M.	-87	N.M.	-8.78
2024/12 H1	2,771	-7.3	-16	-112.1	-211	N.M.	-88	-63.6	-158	N.M.	-15.74

出所：同社IR資料よりSIR作成 *EPSは分割調整後

TOKYO TSUSHIN GROUP

注目点：

『Digital Well-Being(デジタルを通して人々の心を豊かにする)』のビジョン実現と中長期的な企業価値向上を目指す手段として、事業の多角化を通じてリスクを最適に分散する「デジタルビジネス・コングロマリット」を推進。

主要指標

株価 (9/3)	399
年初来高値 (24/1/4)	773
年初来安値 (24/8/5)	329
上場来高値 (23/3/9)	2,170
上場来安値 (22/5/16)	261
発行済株式数 (千株)	10,073
時価総額 (百万円)	4,019
24/6 株主資本比率	18.8%
24/6 実績PBR	5.09x
24/12 予想PER	N.M.
23/12 実績ROE	-22.6%
24/12 予想配当利回り	-

注：2023年5月に1株を2株に分割した株数で調整した株価

株価チャート(直近1年間：日次)



TradingView

アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



2024/12期中間
決算レビュー

■ メディア事業は苦戦中ながら、明るい話題も見える

同社のメディア事業は、主にスマートフォン向けのアプリメディアを企画・開発し、アプリ内の一部スペースを広告枠として、広告を出稿したい広告主へ提供することで広告収益を得る事業に加え、メディア運用に関連したデジタルマーケティング事業を展開している。

メディア事業は、2024/12期Q1(1-3月期)は前年同期比約4%増収だったが、Q2(4-6月期)は同34%減収となった。売上急減速の要因は、「リリースまでの開発期間の不可抗力的な遅延による配信タイトル数の減少」が影響したためとの説明である。

同社経営陣に確認したところ、ゲームアプリをリリースする前の、グローバルプラットフォーム(例えばGoogleやApple)による事前審査の基準が厳格化されたのか、昨年までは普通に審査に出してリリースしていたアプリが、今年に入りアップデートや新規タイトルを審査に申請してもなぜか通らないという事象が発生したという。当該アプリのどの部分が不適なのかの回答も不明瞭で、再申請⇒不適回答⇒改良・再申請⇒不適回答…といったラリーが長期化した結果、当初計画から配信スケジュールに遅延が生じたという。さらに悪いことに、アプリのリリースの遅延に加えて、リリース後のアプリのプロモーションに際しての広告出稿にも、アドネットワーク側で規制変更が生じたため、配信タイトル数が計画通りに進まなかったという。

こういった外部要因的なダブルパンチは、同社が再発防止策や改善策を講じるなどの企業努力の範囲を超える不可抗力的なものではあるものの、2020年11月から本格運用開始したハイパーカジュアルゲーム「Save them all」に続くヒット作の準備を進めていたタイトル・リリースの谷間に、このQ2決算期が当たったことも減収要因に数えられよう。その裏返しで、新規にハイブリッドカジュアルゲーム領域(「広告収益×課金収益」型ゲームアプリ)に挑戦するため、開発費やテスト・マーケティング費等が増加した影響により減益幅が大きくなった。

その中で比較的ポジティブな話題として、2023年12月に連結子会社化した株式会社テトラクローマの画像メーカーサービス「Picrew(ピクルー)」のアプリ版の世界配信開始が挙げられる。元来、海外ユーザーが多いWEBサービスであることから、各国のストアランキングでランクインするなど、好スタートを切っているという。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2022/12	2023/12	2024/12 会社予想	前期比 増減額	2023/12	2024/12	増減率 (%)	2023/12	2024/12	増減率 (%)	2023/12	2024/12	増減率 (%)
						H1累計	H1累計		1-3期	1-3期		4-6期	4-6期	
メディア*	売上高	3,274	4,047	4,810	763	1,968	1,597	-18.8	785	816	3.9	1,182	780	-34.0
	セグメント利益	320	329	395	65	201	80	-60.0	89	55	-38.2	110	24	-78.2
	同利益率	9.8%	8.1%	8.2%		10.2%	5.0%		11.3%	6.7%		9.3%	3.1%	
	EBITDA	N/A	346	470	124	202	113	-44.1	90	71	-21.1	112	41	-63.4
プラットフォーム	売上高	1,778	2,091	2,570	479	1,019	1,049	2.9	466	500	7.3	553	549	-0.8
	セグメント利益	156	200	295	94	87	76	-11.8	40	16	-60.0	47	59	26.3
	同利益率	8.8%	9.6%	11.5%		8.5%	7.3%		8.6%	3.2%		8.4%	10.7%	
	EBITDA	460	509	600	91	240	232	-3.3	115	94	-18.3	125	137	9.7
その他 (セグメント外)	売上高	21	80	620	540	3	125	N.M.	1	53	N.M.	2	71	N.M.
	セグメント利益	-97	-205	-90	115	-79	-101		-37	-53	43.2	-42	-48	--
	同利益率	-461.9%	-256.3%	-14.5%		-2872%	-81.2%		-3700%	-100.0%		-2401%	-67.6%	
合計	売上高	5,071	6,219	8,000	1,781	2,990	2,771	-7.3	1,252	1,370	9.4	1,737	1,400	-19.4
	営業利益	-54	-133	40	173	-31	-211	--	-25	-96	--	-5	-115	--
	営業利益率	-1.1%	-2.1%	0.5%		-1.0%	-7.6%		-2.0%	-7.0%		-0.3%	-8.2%	
	EBITDA	318	210	440	230	132	-16	-112.1	54	0	-100.0	78	-17	-121.8

出所：同社IR資料よりSIR作成

(注)FY2023 Q1から「インターネットメディア事業」と「インターネット広告事業」を「メディア事業」に統合。FY2022の売上高・セグメント利益は旧2事業の合算。

■ プラットフォーム事業の利益は四半期ベースで過去最高水準を計上

プラットフォーム事業は、主力の電話占い事業を始め、複数の定額および従量による課金体系サービスを展開している。

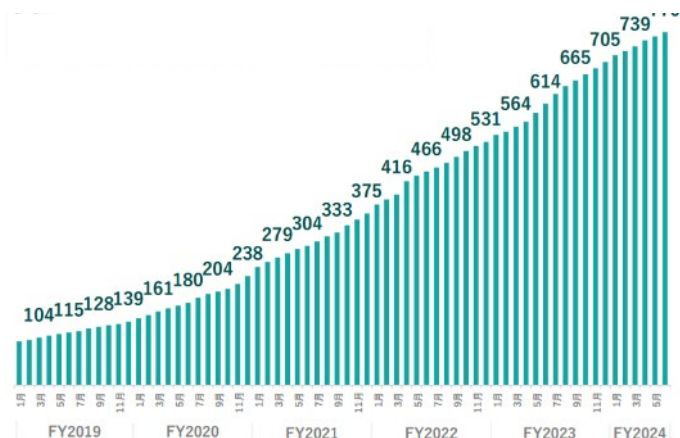
同事業のブランドの一つである、「電話占いカリス」において、1-3月期に鑑定士の稼働率および相談回数に一時的な落ち込みが生じたことで、同事業のQ1のセグメント利益は前年同期比60%減の16百万円に縮小した。当ページの右下の相談回数の棒グラフのFY2024の1-4月の凹みにそれが表れている。

同社経営陣によると、電話相談サービスのプロモーションの手法や出稿先を一部変更して新規ユーザーの獲得戦略を進めていったところ、年齢層が少し若いユーザーが入ってきたという。その過程で、ユーザーの質に変化が生じ、従来の客単価や継続率などがうまく計算されなくなるなど、一部混乱が生じた期間があったという。そこで、マーケティングの戦略の見直し(すなわち、以前のやり方に戻すや、鑑定士の就業環境の再整備などの対応を行った結果、5月から巡航速度である月間約24千回の相談回数に戻すことができた。その意味では、今回の落ち込みは「一時的」で済み、ユーザーと鑑定士の間でトラブルが生じたとか、同社のサービス運営上で何か問題が発生した、といったリスク管理を必要とするような特別要因ではないことが確認された。

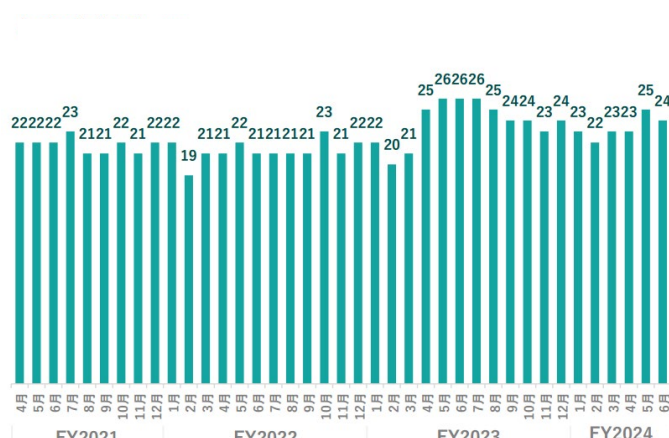
また、2023年4月に株式会社サイバーエージェントから事業買収した「SATORI電話占い」のロールアップ成功や、昨年リリースした「恋愛相談METHOD」が順調に成長を続けた結果が月間約24千回の相談回数の回復に貢献しているという。

その甲斐あって、Q2決算においてプラットフォーム事業のセグメント利益は、四半期ベースで過去最高水準(2023/12期Q4)と同額の59百万円を計上し、同利益率も10%を超えた。

スマートフォンアプリ累計ダウンロード数(百万件)



電話相談サービスの相談回数*(千回)



出所: 同社IR資料 *相談回数は、「電話占いカリス」、「SATORI電話占い」、「恋愛相談METHOD」の3サービスの相談回数の合計値。

今後の見通し

■ 今期会社計画の達成は必ずしも楽観できそうにない

3期振りの営業黒字化を目指す2024/12期の会社計画は現時点では据え置かれている。上半期における売上高の進捗率は通期計画に対して35%と芳しくない。開発が遅延していたタイトルが下半期にリリースされてくる予定だが、上半期での落ち込みを下半期で十分取り戻せるかは不明であり、また新規事業の中でも計画通りに展開できていないものがあるとの認識が中間決算説明会の中で示された。

そのため、Q3(7-9月期)決算の大まかな概要が見えたタイミングで、進捗度に照らして、何らかの修正がアナウンスされる可能性も考えられよう。

新規事業の展開

■ NIDTやメタバースに期待先行、実績ある投資事業には市場の関心が低い

「その他」の区分は報告セグメントに含まれない事業セグメントである。同社では、メタバース事業、デジタルサイネージ事業、人材紹介事業、投資事業及び新規事業開発等に取り組んでいる。投資事業以外は、事業化フェーズおよび構想・開発フェーズに位置しており、同社ではインキュベータ的に事業育成に注力している。

新規事業等への積極的な投資を継続してきた結果、6月末の従業員数は前年同期の88人から60人増加し148人となり、人件費が増加している。絶対値でセグメント売上と同規模のセグメント損失が生じているのは主にそれが理由である。




様々な新規事業がある中で、収益貢献が可視されそうと経営陣が挙げているのが**投資事業とエンタメテック**である。

2024/12期Q1において、投資事業では、連結子会社のBASE Partners Fund 1号投資事業有限責任組合が保有する投資有価証券の一部を売却し、100百万円の売却益が営業外収益に計上された。損益計算書上では、連結経常利益は一旦膨らむものの、同ファンドに90%出資する他の出資者への帰属利益相当分が最終的に控除される。今中間決算のキャッシュフロー表には「投資有価証券の売却による収入」が108百万円、連結損益計算書には「投資有価証券売却益」が106百万円計上されている。うち95百万円が「非支配株主持ち分」として「親会社株主に帰属する中間純利益」の前段階で控除され、残りの約10百万円が親会社持ち分として歩留まった模様である。

なお、中間連結キャッシュフロー表の中の財務活動キャッシュフローに、「非支配株主への分配金の支払額」が666百万円計上されているが、これは前期に発生した549百万円の投資有価証券売却益が3ヵ月遅れで分配されたタイミングが今年1月の売却益の分配時期に重なって計上されたという会計上の表現に過ぎない。

同社は5月に、M&Aに関連した事業連携や同社のデジタル領域における機能を活用した事業支援を目的とした資本業務提携の計画を推進するため、株式会社パラダイムシフトにマイノリティ出資した。その狙いは、パラダイムシフト社が得意とするM&A関連事業や運営ノウハウが同社の成長促進の足掛かりとなることへの期待であり、今後はパラダイムシフト社のCVC運営支援、M&A事業、DX事業に関して資本業務提携を計画している、と発表された。

同社事業ポートフォリオの方向性

ポートフォリオの位置づけ	 構想・開発フェーズ 育成を前提とした立ち上げ段階の事業 (事業撤退基準あり)	 事業化フェーズ 健全なエコノミクスを追求している事業	 利益化フェーズ ビジネスモデルが定着し安定した収益が見込める事業
	新規ドメインへの参入	ファンクラブビジネス事業 メタバース事業	デジタルサイネージ事業
メディア事業	ハイブリッドカジュアルゲーム事業	画像メーカーサービス事業 Nintendo Switch™※ゲーム配信事業	カジュアルゲームアプリ事業 ハイパーカジュアルゲームアプリ事業
プラットフォーム事業	アライアンス先との新規事業の検討	ヘルステック事業 エンタメテック事業	電話占いサービス事業

既存事業で創出した利益を複数の新規事業へ投資。利益化フェーズへの迅速な移行を目指す。

※「Nintendo Switch™」は、任天堂株式会社の商標。
 出所: 同社IR資料

同社経営陣によると、同社の成長戦略の基本は事業創造と戦略投資の両輪であり、ベンチャーキャピタルやパラダイムシフト社といった未公開企業への戦略投資は同社想定以上のリターンを生んだ実績や可能性があるものの、必ずしもオーガニック成長ではないためか、株式市場からあまり関心が寄せられないという。

一方で、同社が保有する暗号資産「NIDT*」やメタバース事業の展開には先行した期待が寄せられており、その期待への回答に経営陣が苦慮している様子が決算説明会などで映し出される。NIDTは時価評価ではなく、売却した場合にのみ実現評価される会計上のルールから、現在同社の簿価上では0円で計上されており、売却した場合に特別利益に売却益が計上される。そのため、現時点では期待値も計算できないことから明確な回答は難しいという。また、メタバース事業を展開する株式会社アミザは同社の持分法適用会社であるため、マジョリティ出資を取っていくという訳でもないことから、同社のイニシアチブで規模拡大には踏み切れないという。ただし、今年5月にアミザ社が長野トヨタ自動車株式会社を割当先とする第三者割当増資を行った際に、同社の対アミザ社出資分の評価額が洗い替えされ、同社の特別利益に持分変動利益20百万円が計上されたが、キャッシュフローはゼロであった。アミザ社が運営を予定する「AMIZA CITY GINZA」はメタバース分野の優秀な企業を選出する表彰イベントで様々なアワードを受賞するほど高い評価を得ているが、2023年2月のα版完成以降、次の展開のスケジュールが遅れているという。

■ エンタメテック事業の立ち上げに取り組む

同社は、エンタメテック事業を新たな事業の柱と期待して、2022年5月からエンタメテックを推進する株式会社オーバースに出資し、秋元康氏が総合プロデュースしているアイドルプロジェクト～IDOL3.0 PROJECTに参画している。

同社は2023年9月に推し活×メッセージアプリ「B4ND(ビヨンド)」の正式版をリリースした。同アプリを通じてユーザーは、低課金額で好みのアーティストにメッセージを直接送り、返信も受けられるという双方向のコミュニケーションサービスを楽しめる。また同社では、ファンクラブビジネスの運営も新規事業*として乗り出し、アイドル・タレント・アーティスト活動をワンストップで支援する包括的なサービスを展開している。その一例を元AKB48の大島優子さんが2024年6月にリリースしたオフィシャルファンクラブサービス「YUKO OSHIMA OFFICIAL CLUB*」(アプリ/ウェブ)で見ると、そのメニューと料金体系は以下のようにになっている。

	ニュース(無料) / 先行チケット(有料) / スケジュール(無料) /
メニュー	動画(有料) / LIVE配信(一部無料) / ブログ(有料) / ギャラリー(有料) / その他コンテンツ追加予定
料金	・アプリ決済 月額:650円(税込) / 年額: 7,200円(税込) ・web決済 月額: 550円(税込) / 年額: 6,050円(税込)

出所：同社ホームページ

B4NDやファンクラブビジネスの参画者には、秋元康氏が手掛けたアイドル・グループの卒業者や現役アイドル・タレントが多く名を連ねており、毎月のように新規のアーティストが同社を窓口にしてサービスをリリースし、B4NDもファンクラブビジネスも会員数が着実に拡大しているという。現状はまだ立ち上げ段階で、利益貢献には時間を要することを経営陣は認識しつつも、スピード感を上げて取り組んでいく姿勢を見せている。

*Nippon Idol Token は、株式会社オーバースが発行する暗号資産で、IDOL3.0 PROJECTに紐づいている。

- NIDTの主な特徴は、
- 新しいアイドルグループの組成や活動のために発行される。
 - NIDTを通じてアイドル活動の応援や支援ができる。
 - メタバースやその中で展開されるコンサートやイベント、NFT(トレカ・ゲーム)などのアイドル活動全体において、NIDTエコシステムが形成される。
 - ユーザーは「推し活」することで「推しレベル」が上がり、グッズやライブ、ファン交流や運営参加における特典を獲得できる。
 - NIDTを保有していない方でも「推し活」に応じて「推しレベル」を上げることはできる。

*ファンクラブビジネスの運営は、報告セグメント上は「その他」に含まれる。B4NDは「プラットフォーム事業」セグメントに含まれる。

* YUKO OSHIMA OFFICIAL CLUB

<https://yukooshima.jp/>

株価インサイト

■ 高ボラティリティに留意しつつ、「悪材料出尽くし」を待つ

同社株は、ゲーム関連銘柄と見られやすいため、ヒットタイトルや大手とのコラボなどの個別材料期待で振れやすいことに加え、浮動株が少ないマイクロキャップゆえ、カタリストに期待が集まれば株価は一方向に大きく変動しやすいモメンタム・ファクターが強い特性がある。ボラティリティが高い点には留意が必要であろう。

同社の株価は、今年初めから下落基調をたどっている。4月～7月は概ね500円前後で推移していたが、8月7日の中間決算後は400円前後にレンジが切り下がった。

SIRが2024年4月に発行した同社の[イニシエーション・レポート](#)で指摘した同社株価の下振れリスクの可能性～「ヒットタイトルの期待外れや電話占い事業の鑑定回数下向きに転じるなど、既存事業の想定以上の業績不振が顕在化し、トップラインが伸び悩む状況」が株価に反映されたとSIRでは見ている。一方で、「上振れリスクがあるとすれば、ビッグ・ヒットタイトルの続出やエンタメテックでのブーム化などのヘッドライン・ニュースがカタリストになることが想定される」とも指摘している。

今期EBITDA見通し440百万円に基づけば、9/3終値399円は約11倍のEV/EBITDAと計算される。予想EBITDAの確信度が低下していることから、このマルチプルは、場合によってはさらに切り上がるか、株価水準自体が一段と低下する可能性も残る。とはいえ、下図の価格帯別出来高の分布からも明らかのように、昨年来最安値圏にある直近の株価水準を利食いできるロング・オンリーの投資家は皆無に等しいはずで、例えば、業績下方修正が発表された場合でも、「失望を伴った」大きな売り圧力が出る余地は限られているのではないだろうか。むしろ、短期的な「悪材料出尽くし」を見計らって、忍耐と覚悟をもって、「広告収益モデル+課金収益モデル+インキュベーション」で構成される同社の「デジタルビジネス・コングロマリット」への長期的発展にベットする、コントラリアン的な投資アイデアが効果的なタイミングが近づいている可能性があるかと、SIRでは考える。

* 2024/6末時点 (百万円)	
有利子負債	+ 1,661
非支配株主持分	+ 203
現預金	- 967
ネットデット合計	897

同社の上場来株価推移（月足：円） 分割調整後



出所: Trading View 注: 赤線は出来高加重平均取引価格

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp