

2006年6月7日

セクター: 情報・通信業

サイバーステップ株式会社(3810 マザーズ)

利益率の低下が気掛かり

インターネットオンラインゲームを扱う会社でこれまでに上場した会社では、ガンホー・オンライン・エンターテイメント(3765 ヘラクレス)がある。同社の場合には、上場時に非常に人気化し、高い初値騰落率を記録した後も、株価はしばらく高騰を続けた経緯がある。

当社の場合にも、ガンホーからの連想などから人気化する可能性はあるが、業績見通しでは売上高が今後約30%の増加傾向であるのに対して、利益ベースでは20~10%の伸びに留まる見通しになっている。つまり、売上高に対する利益率は年々低下していく計画となっている。業績の伸び自体も毎年倍になるほどの高い成長力でもなく、更に利益率が低下していく見通しであることを踏まえると、あまり高い初値をつけた場合には反落のリスクが大きくなるだろう。

個別データ(左肩は対前年比(%))

決算期	05/5	05/11中	06/5会予	07/5会予
売上高(百万円)	683	396	907	1,196
営業利益(百万円)	320	164	--	--
経常利益(百万円)	323	167	390	440
当期利益(百万円)	212	106	234	252
総資産(百万円)	542	579	--	--
純資産(百万円)	437	535	--	--
株主資本比率(%)	80.7%	92.5%	--	--
ROA(%、経常利益 [△] -入)	59.6%	28.8%	--	--
ROE(%、当期利益 [△] -入)	48.4%	19.9%	--	--
発行済株式数(修正後、千株)	23.29	23.29	23.29	23.29
EPS(円/株)	9,086	4,570	10,046	10,818
BPS(円/株)	18,760	22,983	--	--
配当(円/株)	--	--	--	--

事業概要 ~ インターネットオンラインゲームの開発・運営

当社は、オンラインゲームの企画・開発を行い、開発されたゲームの運営を海外では各国のオンラインゲーム運営会社に運営権を供与し、日本では自社でオンラインゲームサービスのユーザーへの提供を行っている。

当社で開発してサービスを提供しているオンラインゲームは、「Get Amped」と「C21」の2種となっている。「Get Amped」は、最大8名による3Dオンライン格闘ゲームで、2003年に韓国で商用サービスを開始し、以降世界5地域(韓国、中国、タイ、台湾、インドネシア)でサービスが提供されている。06年4月末時点の登録者数は、1,600万人となっている。「C21」は06年3月から日本で商用サービスを開始した、ロボットアクションを多人数で楽しむオンラインゲーム。

ビジネスモデルは、ライセンス供与方式と自社運営サービスの2通りがある。ライセンス供与方式では、1つのゲームタイトルについて海外1カ国ごとに1社を原則として運営会社の現地での独占運営権を許諾し、当社からゲームに関する継続的なバージョンアップとテクニカルサポートを提供している。この契約に基づいて、当社は運営会社から契約締結時に発生する契約金を徴収し、ゲームサービス提供開始後は、運営会社がユーザーから徴収するサービスの利用料=オンラインゲーム上でアイテムを購入したことによって課金される料金に連動して、その一定率をロイヤリティーとして徴収している。

自社運営サービスの方式では、ゲーム運営会社を介さずに、当社が自社でオンラインゲームサービスを提供するサーバー群を用意し、自社でマーケティング活動を行って直接ユーザーにオンラインゲームサービスを提供している。

収支の状況 ~ 現状では単一商品の韓国向け売上が、ほとんどを占める

「Get Amped」の海外での商用サービスは韓国を中心に普及している他、04.5期に中国で開始、05.5期にはタイ・台湾・インドネシアで開始した。サービスを提供する国・地域の拡大と登録者数の増加によって、売上高は、每期大きく増加している。

【表1 品目別の販売実績(百万円、%)】

	05.5期	前期比	05.11中
ロイヤリティー収入	682	+122.9%	395
受託開発収入	0	-97.5%	--
合計	682	+104.3%	395

当社の売上高のうち、韓国での売上高が占める割合は、05.5期で90.5%、05.11中間期で82.3%となっており、韓国に対する依存度が非常に高い。現状では、単一商品の韓国向け販売が、業績のほとんどを占める格好となっている。今後は、韓国以外の国での販売も拡大するだろうが、単一商品の販売形態は、当面継続されると考えられる。

業績予想は、06.5期と07.5期について、会社から発表されているが、両期ともに売上高は対前期比で約30%増加するものの、利益の伸び率はこれを下回る見通しとなっている。初期コスト以上に運営コストがかかるとは考えにくく、成長性の点では失望感のある業績見通しとなっている。

株式の状況 ~ ベンチャーキャピタル保有株式にはロックアップなし

当社は05年11月に1:5の株式分割を実施し、06年3月時点の発行済み株式数は18,800株となっている。上場にあたっての公募が1,500株、売出し(売り出し元は会社関係者200株、ベンチャーキャピタルが2,250株)が2,450株予定されている。ストックオプションの未行使残高が下表のように2,994株存在し、その大半が上場直後から行使可能となるため、全数を潜在株式として認識する。以上から、上場時点の想定発行済み株式数は23,294株とした。

【表2 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
01年11月	270株	1万円	03年11月～11年11月
03年4月	50株	1万円	05年5月～10年4月
03年9月	450株	2万円	05年10月～10年9月
03年12月	80株	2万円	05年12月～10年12月
04年5月	970株	2万円	06年5月～11年5月
04年12月	650株	2万円	06年12月～11年12月
04年12月	235株	2万円	07年5月～11年12月
04年12月	50株	2万円	05年5月～11年12月
05年8月	150株	4万円	07年8月～12年8月
05年11月	89株	4万円	07年11月～12年11月

目論見書での想定発行価格は29万円で、この価格に基づく公募による当社手取り概算額は423百万円とされている。資金使途は、278百万円を設備投資に、残額を研究開発費に充当する予定。

売り出し人となっている会社関係者 2 名を含む会社関係者 4 名に対しては 180 日間のロックアップが付されている。4 名合計の保有株式数は 10,860 株で、うち 200 株が売り出し対象となっているので、実質的なロックアップ対象は 10,660 株となる。

また、ベンチャーキャピタルの保有株式数は 8,700 株となっており、うち 2,250 株が上場時の売り出し対象となっているので、上場後に市中放出可能性のある株数は、6,450 株となる。ストックオプションの行使による希薄化効果は 10%と、比較的高いものの、この程度のウエイトの新規上場会社は多く存在する水準になる。一方で、VC 保有ウエイトについては 30%程度を占め、ロックアップ対象とはなっていない。上場後の需給バランスに対して、大きな影響を与える可能性がある。

情報開示の状況 ~ 上場前段階としては十分な開示水準

当社ウェブサイトには既に投資家向け情報開示のページが設置されている。現在掲載されているコンテンツは、マネジメント・メッセージと財務ハイライトだけとなっている。目論見書と会社発表の業績予想については別サイトで開示されているので、上場前段階で開示可能な内容については、一通り網羅されている。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。