

2005年2月5日

セクター:情報・通信業

ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社(3765 ヘラクレス)

「ラグナロクオンライン」に完全依存、ゲーム人気の浮沈が全てを握る

現状では、「ラグナロクオンライン」のほぼ完全な単品事業であるため、このゲームの人気の持続次第である。業績は安定しているとは言い難い。品薄なこともあって上場後には人気化して高い株価をつけるだろうが、長期保有を前提とした場合には、実態として、05年12月期の会社予想がいつ下方修正されるかのリスクを常に負うことになる。当面はゲームの人気の現状通りに推移すると仮定して、EPS22,000円にPER30~40倍程度で、株価は60~90万円を想定しておくのが堅実と考えられる。

個別データ(左肩は対前年比(%))

決算期	03/12	04/9 3Q	04/12会予	05/12会予
売上高(百万円)	2,848	3,070	4,250	5,624
			49.2%	32.3%
営業利益(百万円)	494	357	534	506
			8.1%	-5.2%
経常利益(百万円)	482	381	567	548
			17.6%	-3.4%
当期利益(百万円)	409	411	539	371
			31.7%	-31.2%
総資産(百万円)	1,380	2,436	--	--
純資産(百万円)	241	651	--	--
株主資本比率(%)	17.4%	26.7%	--	--
ROA(%、経常利益 [△] -入)	34.9%	15.6%	--	--
ROE(%、当期利益 [△] -入)	170.1%	63.1%	--	--
発行済株式数(修正後、千株)	17	17	17	17
EPS(円/株)	23,712	23,790	31,226	21,494
BPS(円/株)	13,936	37,726	--	--
配当(円/株)	--	--	--	--

事業の概要～「ラグナロクオンライン」を主としたオンラインゲーム運営

当社は、オンラインゲームの企画・開発・運営事業を主な事業としている。オンラインゲーム部門では、主として海外のオンラインゲーム版権元にライセンス使用料を支払ってライセンス許諾を取得し、オンラインゲームサービスを一般ユーザーに提供している。利用料等は決済代行会社(ソフトバンク・ファイナンス(株)、グレートインフォメーション(株))を経由して行っている。その他部門では、オンラインゲームによる B2B モデルの展開、キャラクター商品の企画・販売、携帯電話向けに配信するモバイルコンテンツの企画・開発・運営等を展開している。B2B モデルとしては、インターネットカフェ等の運営事業者に対してソフトウェアライセンス許諾を行い、ライセンス使用料を徴収している。

03年12月期の売上高でみると、総売上高約28億円のうち、オンラインゲーム部門の売上高が約25億円であり、また「ラグナロクオンライン」関連の売上高が約28億円となっている。つまり、「ラグナロクオンライン」単品によるオンラインゲーム事業のほぼ専業会社となっている。

「ラグナロクオンライン」は、03年12月末での登録累計ID数は約39万人、04年7月末時点での会員数は65万人以上となっている。一方で、当社の04年12月期の会社予想売上高は42億円となっているが、「ラグナロクオンライン」の課金は当社HPでは「30日1,500円」である。全員が通年で使用すると仮定して売上高から割り戻した「実働会員」は、2万3千人となる。

今後の事業展開～「ラグナロク…」に続く商品展開は現時点では不透明

当社は業績の安定化を目指し、主力商品である「ラグナロクオンライン」への依存度を下げするために、マルチタイトル化を推進している。現在商用サービスを行っているオンラインゲームは以下の4本となっている。これらのゲームについての、会員数・売上高等業績については開示されていない。

(表1)

【表1 新規商用サービスを開始したオンラインゲーム】

名称	ジャンル	商用サービス開始時期
A3	オンラインRPG	04年10月
ゲットアンプド	オンラインアクションゲーム	04年04月
ポトリス2	オンラインアクションゲーム	04年05月
サバイバルプロジェクト	オンラインアクションゲーム	04年07月

また、当社及びGravity Corp.は、Gravity Corp.がRopleNet Corp.と共同で韓国で展開していたオンラインゲームポータル事業の日本展開を目的として、RopleNet Corp.に対して、03年7月にライセンス契約金の一部約1.8億円を支払った。しかし、RopleNet Corp.が韓国で運営しているオンラインゲームポータル事業が予想を大幅に下回る不振となったことから、当該共同事業も整理することとなり、支払い済みのライセンス契約金は04年9月中間期に特別損失に計上・処理されている。

続いて、04年4月には、(株)ゲームアーツとの業務提携・資本提携を実施し、(株)ゲームアーツは、第2位の株主となっている。

業績の状況～利益率が横這い-低下トレンドで推移している点が気懸かり

売上高については、04年12月期会社予想で対前期比約+50%、05年12月期会社予想で約+30%を想定している。04年12月期は、第3四半期までの売上実績の進捗状況を見ると、やや高い会社予想となっているとも見られるが、若干の下振れがあるにして、ほぼこの水準は確保出来るであろう。しかし、05年12月期については、既存商用サービスゲームの人気のいつまで持続するか、そしてそれに替わりうる新商品が開発できるかにかかっており、現時点で会社予想の妥当性を検証することは困難である。

また、売上高営業利益率の推移を見ると(表2)、顧客数の伸びに比例して利益が増加しているわけできなく、利益率はむしろ低下傾向にある。この点も今後の収支を想定する上では留意する必要がある。

【表2 売上高営業利益率の推移】

03.12	04.4-12	04.12 会予	05.12 会予
17.3%	11.6%	12.6%	9.0%

また、04年12月期までは、未処理損失が残っているために法人税等が極端に少なくなっている。通常の法人税率が適用された場合の実力ベースの税引き後当期純利益は、05年12月期会社予想値の3.7億円程度である。

株式の状況～ストックオプション等の希薄化要素は大きくない

04年12月末時点での発行済み株式数は、16,060株となっている。これに、04年05月にストックオプションによる新株発行予約権829株と第三者割当による新株予約権72株を発行している。この合計901株は、行使価格28万円・行使期間06年5月～14年5月となっているので、希薄化要素として考慮する。これに今回公募予定の300株を合計して、上場時点の想定発行済み株式数は、17,261株とした。ストックオプション等の新株予約権の行使については、発行済み株式数に占めるウエイトがそれほど高くないので、特別に注意する必要はないと思われる。

情報開示の状況～投資家向けページ開設済み、内容にも一定の評価

当社HPには、投資家向けの情報開示ページが開設されている。「社長インタビュー」の形式で、簡潔に当社の概要・強みがコメントされており、一定の評価が出来る内容となっている。

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。