



東京通信グループ | 7359

東証グロース

Q2 Follow-up

収益構造の転換と資本政策の高度化に伴う再評価局面

TOKYO TSUSHIN GROUP

サマリー

■ 2026/12期 H1(1-6月)決算レビュー

8月12日、株式会社東京通信グループ(以下、同社)は2026/12期中間(H1)決算を発表した。期初6ヵ月累計の売上高は前年同期比19.6%増の3,798百万円、EBITDAが同19.1%増の381百万円、営業利益は同66.8%増の234百万円だった。また、「継続企業の前提に関する重要事象等」の記載解消も同時に開示された。

2024年11月に着手した不採算事業の見直しとコスト管理の継続に加え、収益性を重視した事業運営が奏功し、全報告セグメントで同二桁%増益を達成し、2024/12期決算からの懸念要素であった不確実性を一掃する結果となった。

■ 2026/12期会社側業績見通しを据え置き

売上高6,500百万円(前期比4.5%増)、EBITDA520百万円(同6.6%減)、営業利益250百万円(同27.9%増)、経常利益260百万円(同60.9%減)、当期純利益110百万円(同52.3%減)である。達成できればROEは約13%となろう。経常利益と当期純利益の減益予想は前期の投資有価証券売却益の反落によるもの。

H1決算だけで通期のEPS計画を超過達成しているにもかかわらず、業績見通しを修正しなかったのは、Q3以降のM&Aを含む成長投資の検討・戦略的投資・一時的費用計上等の可能性と影響を見極めるためと、会社側は説明している。

■ 株価インサイト

東証グロース市場の上場維持基準である「時価総額100億円」の2030年までの達成が、約30億円規模の同社経営陣にとって最大のコミットメントとなった。株主優待制度の導入も個人投資家の期待に応えようとする姿勢の表れであるが、同社経営陣はそれ以上に中期経営計画以降の長期的利益結果で評価されるべきとの決意を固めている。ファンビジネス事業セグメント内でIPグロース戦略を展開し始めたことは、「広告頼みのゲーム会社」から脱皮し、時価総額100億円達成に向けた中長期的な高成長ストーリーを描くための必然のプロセスであったとSIRでは考える。「重要事象等」の記載と大株主からの売り圧力懸念が排除された今、収益構造の転換に伴い、同社株式は再評価局面に入ってきたのではないだろうか。

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 (9/4)	281
52週高値 (25/9/8)	472
52週安値 (26/6/29)	207
上場来高値 (23/3/9)	2,170
上場来安値 (25/4/7)	183
発行済株式数 (千株)	10,074
時価総額 (百万円)	2,831
企業価値 (百万円)	3,288
25/12 実績ROE	35.5%
26/6 自己資本比率	23.8%
26/6 実績PBR	3.15x
26/12 予想PER	25.7x
26/12 予想EV/EBITDA	6.3x
26/12 予想配当利回り	0%

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

シニア・アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



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* (円)
2023/12連	6,219	22.6	210	32.2	-134	N.M.	357	N.M.	-204	N.M.	-20.43
2024/12連	5,861	-5.8	153	-26.9	-230	N.M.	-211	-159.1	-413	N.M.	-41.05
2025/12連	6,219	6.1	556	262.0	195	N.M.	665	N.M.	230	N.M.	22.87
2026/12会予	6,500	4.5	520	-6.6	250	27.9	260	-60.9	110	-52.3	10.92
2025/12 H1	3,176	14.6	320	N.M.	140	N.M.	105	N.M.	45	N.M.	4.53
2026/12 H1	3,798	19.6	381	19.1	234	66.8	266	153.4	135	196.2	13.41

出所：同社IR資料よりSIR作成 *EPSは分割調整後

本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末の免責事項をご覧ください。
Quick Lookレポートは隔四半期で決算フォローアップレポートを発行します。



Sessa Partners

信用リスクの 解消

* 2024/12期末時点(百万円)	
有利子負債	+ 1,742
非支配株主持分	+ 196
現預金	- 771
ネット・デット合計	1,167



* 2026/6月末時点(百万円)	
有利子負債	+ 1,447
非支配株主持分	+ 88
現預金	- 1,078
ネット・デット合計	457

出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 「重要事象等」解消に至る背景と「構造改革」の結実

同社は2021/12期をピークに、2022/12期から2024/12期まで3期連続で業績下方修正と営業赤字を経験し、2024/12期の決算短信に「継続企業の前提に関する重要事象等」が記載される事態に陥った。

同社は、再起をかけて2024年11月から着手した不採算事業の整理と経営資源の集中が結実し、新3ヵ年計画初年度の2025/12期において4期振りに営業黒字化を実現し、V字回復を遂げた。キャッシュフロー創出力の回復に加え、有利子負債の着実な返済が進んだことによる財務健全化もあわせて実現し、最大の懸念事項であった財務の不確実性は払拭できた。SIRでは、同社は「構造改革期」を終えたと評価している。

■ 「重要事象等」の解消を裏付ける財務基盤の健全化

8月12日に2026/12期Q2決算と同時に開示された『「継続企業の前提に関する重要事象等」の記載解消に関するお知らせ』は、単なる会計上の手続きに留まらず、同社が財務不確実性を抱えた企業から「自律的なキャッシュ創出力を持つ成長企業」へと脱皮したことをステークホルダーに宣言する、決定的なターニング・ポイントになったと、SIRでは改めて評価している。

「重要事象等」の解消には、単に期間損益上の結果だけでなく、資金繰りや貸借対照表の安全性が確保されているという客観的な裏付けが必要である。同社は2026/12期上期において、以下の財務健全化を強力に推進した。

- ・ **自己資本の充実**：親会社株主に帰属する中間純利益(135百万円)の計上により、2026年6月末の利益剰余金が144百万円へと積み上がり、純資産は1,013百万円に増加。これにより自己資本比率は前期末の20.8%から23.8%に向上した。
- ・ **有利子負債の着実な削減**：営業活動によるキャッシュ・インフロー(上期172百万円)と投資有価証券の売却収入(52百万円)などを原資とし、有利子負債を224百万円返済するなど、着実なデレバレッジを進めた。ネット・デット/EBITDA比率は2024/12期末の8.3倍から2026/6月末時点で0.9倍予想へと低下し、同社の貸借対照表への「漠然とした不安(デフォルト・リスク)」は完全に一掃されている。

■ 機関投資家の「投資適格規制解除」に伴う株式流動性の改善期待

株式市場から見た「重要事象等」の解消の最大のメリットは、「機関投資家の銘柄スクリーニング・ユニバースへの復帰」に伴う、株式流動性の改善期待であると、SIRでは考える。

- ・ 多くの機関投資家は、内部の投資ガイドラインや運用プロセス規定により「継続企業の前提に重要事象や疑義の記載がある銘柄への新規投資」を厳格に禁止している。
- ・ そのため、業績のV字回復の解像度が上がっている局面でも、機関投資家は規律上、同社を銘柄調査のユニバースにさえ、加えることができなかった。
- ・ 今回の解消により、同社株式への「投資適格規制」が外れるため、中小型株ファンドやブティック系運用会社などが投資検討できる素地が整ったと言える。
- ・ また、織り込み済みではあるものの、7月16日に開示された、同社の筆頭株主トラストホールディングス社(同社取締役会長の資産管理会社)による「中長期的保有の基本方針」の正式表明によって、大株主の売り圧力(オーバーハング)の懸念が排除されたことも、株式需給の改善につながる安心材料の一つであろう。

2026/12期中間
決算レビュー

* カジュアルゲームは、短時間(10秒程度)の操作で遊ぶことができるゲーム。

ハイパーカジュアルゲームは、シンプル操作で言語の壁がなく直感操作で手軽に遊べるゲーム。

■ 収益性を重視した運営による順調な業績回復が証明された

メディア事業は、主にスマホ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、メディア運用関連のデジタルマーケティング事業を展開している。

- 2026/12期Q1(1-3月期)は前年同期比1%増収、Q2(4-6月期)は同44%増収と大きく上向き、Q2での売上高(1,366百万円)は四半期ベースで過去最高を更新した。
- ハイパーカジュアルゲーム・アプリは複数のアプリが収益に大きく寄与し、特に「トリッキーミーン2」が売上高および利益の拡大を牽引した。カジュアルゲームアプリ等は、「巡回中! 即タイホ!」や「おじあつめ」が売上高を牽引した。
- 画像メーカーサービス「Picrew」も増収増益を継続し、事業基盤の強化が進展した。
- ゲームアプリ復活の要因は、1)収益性を重視した開発ジャンルの絞り込みと、2)テスト方法・探し方のノウハウの確立。この2点により再現性が得られ、国内向けタイトルでヒットを出せるようになった。その結果、1タイトルの採算性が向上し、運用中のアプリ全体としての収益力が強化されたと、同社は説明している。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2025/12	2026/12 会社予想	YoY (%)	2025/12 H1累計	2026/12 H1累計	YoY (%)	2025/12 1-3期	2026/12 1-3期	YoY (%)	2025/12 4-6期	2026/12 4-6期	YoY (%)
メディア	売上高	3,414	3,530	3.4	1,846	2,271	23.1	896	905	1.0	949	1,366	43.9
	セグメント利益	363	340	-6.3	225	258	14.5	103	98	-4.4	122	159	30.5
	同利益率	10.6%	9.6%		12.2%	11.4%		11.5%	10.8%		12.9%	11.6%	
	EBITDA	414	390	-5.8	251	284	13.2	115	111	-3.7	135	172	27.6
プラットフォーム	売上高	2,072	2,210	6.7	1,048	1,049	0.1	517	511	-1.2	531	538	1.3
	セグメント利益	303	410	35.3	146	198	35.6	64	69	7.5	82	129	57.6
	同利益率	14.6%	18.6%		13.9%	18.9%		12.4%	13.5%		15.4%	24.0%	
	EBITDA	607	610	0.5	298	318	6.6	140	145	3.6	158	172	9.3
ファンビジネス	売上高	698	730	4.6	255	460	80.2	133	169	27.3	122	291	138.0
	セグメント利益	49	60	22.4	26	48	81.5	18	15	-16.0	7	32	324.4
	同利益率	7.0%	8.2%		10.2%	10.4%		13.5%	8.9%		5.7%	11.0%	
	EBITDA	49	60	22.4	26	48	81.9	18	15	-15.8	7	32	325.4
その他 (セグメント外)	売上高	34	30	-11.8	25	15	-39.8	11	10	-10.4	14	5	-61.1
	セグメント利益	-47	-8	n/m	-18	-12	n/m	-19	0	n/m	0	-11	n/m
	同利益率	-138.2%	-26.7%		-72.0%	-80.0%		-173%	0.0%		0%	-220.0%	
合計	売上高	6,219	6,500	4.5	3,176	3,798	19.6	1,558	1,596	2.4	1,617	2,201	36.1
	営業利益	195	250	28.2	140	234	66.8	55	56	0.6	84	178	110.3
	営業利益率	3.1%	3.8%		4.4%	6.2%		3.5%	3.5%		5.2%	8.1%	
	EBITDA	556	520	-6.6	320	381	19.1	145	146	0.4	175	235	34.7

出所：同社IR資料よりSIR作成

従来の報告セグメント	
報告セグメント	事業セグメント
メディア事業	・ 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事業
	・ 画像メーカーサービス事業
プラットフォーム事業	・ 電話占いサービス事業
	・ エンタメテック事業 (B4ND)
その他	・ ファンクラブビジネス事業
	・ 投資事業
	・ デジタルサイネージ事業
	・ メタバース事業



変更後の報告セグメント	
報告セグメント	事業セグメント
メディア事業	・ 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事業
	・ 画像メーカーサービス事業
プラットフォーム事業	・ 電話占いサービス事業
ファンビジネス事業	・ エンタメテック事業 (B4ND)
その他	・ ファンクラブビジネス事業
	・ 投資事業
	・ デジタルサイネージ事業
	・ メタバース事業

出所：同社IR資料

プラットフォーム事業は、電話占いサービス事業であり、従量による課金体系サービスを展開している。総勢約400名の実績ある鑑定師・カウンセラーが在籍し、主力ブランドの一つである「電話占いかリス」を中心に毎月約23千回の相談を実施している。

- 2026/12期Q1は同1%減収、Q2は同1%増収と、売上高は概ね横ばいで推移した。一方で、Q2においてEBITDAの同9%増に対し、セグメント利益は同58%増となった。過去のM&Aに伴い計上していた顧客関連資産の償却負担が2026年3月に予定通り一部終了したことが、両者の会計上の伸び率の差の説明になっている。
- それ以上の注目点は、鑑定師ごとに価格設定を見直した点(客単価の引き上げ)と、全社的な販管費の効率化を行うなど、収益性を重視した運営を推進した点という。
- これらにより、下期以降も値上げ効果と償却負担の減少効果がセグメント利益を押し上げる構造に寄与しており、今後も一定程度の利益率向上が期待される。

* 本稿に記述の前年同期比増減比較は、新基準に基づき過去遡及修正されたものである。

前ページの下図に示したように、同社は、プラットフォーム事業の一部を構成していたエンタメテック事業(推し活×メッセージアプリ「B4ND(ビヨンド)」)と、「その他」事業セグメントに含めていたファンクラブビジネス事業を集約して、新たな報告セグメント*として「**ファンビジネス事業**」を、2026/12期Q1決算から開示し始めた。

この報告セグメント変更の理由として同社は、「エンタメテック事業の売上高が連結売上高の10%を超える見通し」という会計上の重要性の原則と、今後の重点分野としてのコミットメントを挙げている。SIRでは、ゲームアプリ(広告収益)への過度な依存から、持続可能で高収益なリピート型課金モデルを主体とする「第三の収益基盤」としての事業ポートフォリオへの移行を明文化した経営判断であると考えている。

- **B4ND**は、効果的なプロモーション戦略の展開により主力アーティストの会員獲得ペースが加速し、全体の会員数(非開示)も増加基調で推移。その結果、安定的に利益を創出し、7四半期連続で黒字を計上している。
- **ファンクラブビジネス**では、所属アイドルグループのオフィシャル・サイトにおける月額課金売上が安定的に推移したことに加え、ファンクラブ・イベントの複数展開が奏功し、引き続き黒字を計上している。

「B4ND」やファンクラブのシステム基盤開発は、大部分が過去の先行投資によって完了している。そのため、課金ユーザーが損益分岐点を越えて純増する局面では、増収に伴う追加的な変動費は決済手数料等に限られ、限界利益率が高く維持される。2026/12期H1は同80%増収の460百万円、セグメント利益は同81.5%増の48百万円、同利益率が10.4%に達したことは、システムへの固定費投資に対する回収期に入ったことを意味し、利益の質も高限界利益率のストック型にシフトしたと、SIRは考える。

「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。現在は投資事業、デジタルサイネージ事業、メタバース事業及び新規事業開発等に取り組んでいる。引き続き、既存サービスの改善、顧客基盤の拡大、収益機会の創出および中長期的な事業基盤強化を推進中で、2026/12期H1のセグメント損益は、前年同期の18百万円の赤字から12百万円の赤字に改善した。

IPグロース戦略 の新展開

■ ファンビジネス事業セグメント内でIPグロース戦略が始動

戦略的観点から注目されるのは、2026年7月1日付で実施された、秋元康氏総合プロデュースのアイドルグループ「WHITE SCORPION」に関する**事業譲受**であろう。

従来、同社は株式会社オーバースとのアライアンスを通じて「WHITE SCORPION」への間接支援を行ってきたが、新設子会社T-PROを介して、所属マネジメント契約および関連する一切の権利(ファンクラブの会員データ、各種SNSのアカウント管理、商標権・パブリシティ権、興行の企画・開催・運営・利用、マーチャンダイジング、原盤権等)をオーバース社から取得した(譲受価格は非開示だが、規模は軽微という)。

これにより、「WHITE SCORPION」に係る全収益がT-PROを通じて連結売上として直接計上される。下半期における公演活動や商品化権販売、ファンメッセージ課金が同社連結業績に反映されることになる。一方で、これまで以上に、タレント・IP運営に伴う固定費負担と「ヒトのマネジメント」面での管理リスクが高まることになる。

同社ではこれを機に、新たに「IPグロース事業」として、ファンビジネス事業セグメントにおける三番目の新展開ビジネスに位置付けた。

■ 「垂直統合型M&A」による限界突破

このディールは単なる芸能プロダクション事業への参入にとどまらず、同社が持つ「B4ND」等のファンとの接点インフラ・サービスという川下プラットフォームに対し、ファンが熱量を注ぐ対象である「IP(知的財産)」という「最上流」を自社で直接保有・マネージする戦略的変革を伴う、「垂直統合型M&A」の第一弾である、SIRでは考える。

- 同社はこれまで、M&Aで獲得した事業に自社のデジタルマーケティング・ノウハウを注入し価値を最大化する「ロールアップ戦略(テトラクロマのPicrewや、サイバーエージェント社から譲受したSATORI電話占いなど)」を成功させてきた。これらは同業・隣接領域での「インフラの水平展開」であったのに対し、「WHITE SCORPION」の獲得は、インフラという器(プラットフォーム)に載せるコンテンツ(IPそのもの)を自社で取りに行くという、次元の異なる「垂直統合」である。
- 最上流である「IPそのもの」を事業譲受によってグループ所属化(内製化)したことで、ファンクラブ月額課金、ライブ・イベント、グッズ・EC、原盤権、配信、さらにはファンデータを活用したCRMまで、「推し活経済圏のすべての収益導線」を自社グループ内で一体設計し、ダイレクトに回収する体制(LTVの最大化)を確立できる。言い換えると、従来の裏方的支援会社としての収益限界を、垂直統合によって突破できることになる。

■ 2029/12期「目標20IP」へ向けた成長方程式

同社は、特定のIPにグループの成長を委ねるポラティリティを避けるため、複数の有望なIPを継続的に「出資・取得・育成」する「IPポートフォリオ戦略」を打ち出した。

①**事業価値**＝保有IP数×IP当たりIP価値(ファン数×ARPU×継続率×成長率)

②**事業価値**＝保有IP数×IP価値(ファンクラブ+EC+ライブ+グッズ+ライセンス)

この成長方程式に基づき、同社は2029/12期までに保有IP数を20件に拡大する目標を公表している。「WHITE SCORPION」の直接運営で培う垂直統合マネジメントのノウハウは今後、他タレントや新規獲得IP(3Dに限定せず、キャラクターIPなどの2D)へと転用され、ファンビジネス事業をグループ全体の第三の収益源へと引き上げる「知的財産」になりうるのではなかろうか。

2026/12期 業績見通し

■ 成長投資と株主還元をこなし営業増益へ

2026/12期の会社側期初計画は、売上高6,500百万円(+4.5%)、EBITDA520百万円(-6.6%)、営業利益250百万円(+27.9%)、経常利益260百万円(-60.9%)、親会社株主に帰属する当期純利益110百万円(-52.3%)である。達成できればROEは約13%となろう。経常利益と当期純利益の減益予想は前期の投資有価証券売却益の反落によるもの。

3頁に示したセグメント別収益動向でEBITDAを見ると、前期に引き続きプラットフォーム事業が610百万円と稼ぎ頭である。上期好調だったメディア事業は、期初計画から40百万円上方修正され390百万円に見直された。また新設のファンビジネス事業では前期比22%増の60百万円と開示された。プラットフォーム事業が前期並み水準を確保することで、全社合計で520百万円を見込んでいる。この規模はピークだった2021/12期の73%水準に相当する。

H1の営業利益実績の年間予想進捗率が90%を超えているにもかかわらず、会社側が通期業績予想を変更せず据え置いている理由は以下である。

- ・ **不確実性の除外**：スマートフォン向けゲームのヒットによる突発的な業績貢献や、投資有価証券売却益などの「イレギュラーな発生要因」を今期期初計画に織り込んでおらず、保守的な見積もりを維持しているため。
- ・ **下期における戦略的投資の精査**：M&Aを含む新たな成長投資の検討、将来の事業拡大に向けた戦略的投資、一時的な費用計上の影響などを慎重に精査しているため。

株価インサイト

■ 財務健全化と業績見通しへの確信度の高まりが株価再評価の鍵となろう

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。

同社の株価は、2025/12期Q2決算での好業績と業績上方修正第二弾を受けた2025年8月15日に約15ヵ月ぶりの高値となる636円を付けた。その後は同社のバランスシートへの「漠然とした不安」や、東証グロース市場の上場維持基準である「時価総額100億円」の議論が蒸し返され、右肩下がりの展開が続いた。しかし、2026年8月12日開示の2026/12期Q2決算内容と「継続企業の前提に関する重要事象等」の記載解消の意味がようやく株式市場に理解され、「悪材料出尽くし感」から株価は大底を打って上昇に転じている。

今期EBITDA見通し520百万円に基づけば、直近EV/EBITDAは6.3倍である。この水準は一般的に目安と言われる8倍を下回っている。今後、四半期決算発表などを通じて有利子負債返済の進捗や利益水準の上積みが確認されていく過程で、一定程度のEV/EBITDAが維持されるのであれば、ネットデットの圧縮分と業績見通しへの確信度の高まりが時価総額の増大につながる可能性がある、SIRでは見ている。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／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