

# フリュー | 6238

東証プライム

4Q Follow-up

**FuRyu**  
Precious days, always

## 2022/3期決算フォローアップ

2022/3期は売上高、経常利益で過去最高水準を更新したものの、会社計画の、売上高360億円、営業利益39億円に対してそれぞれ341億円、37.1億円となり、売上、利益ともに若干の未達となった。キャラクタMD事業は通年を通して好調だったが、コロナ禍の影響を受けるプリントシール事業は感染者数の増減でプレイ回数が影響を受けた。2023/3期は、コロナ禍からのリカバリーを想定し、キャラクタMD事業も好調を維持するが、円安がネガティブ要因のために慎重なスタンスである。

決算期	売上高 (百万円)	YoY %	営業利益 (百万円)	YoY %	経常利益 (百万円)	YoY %	当期利益 (百万円)	YoY %	EPS (円)	DPS (円)
2018/3 連	25,383	2.0	2,453	-37.4	2,474	-36.9	1,725	-38.3	60.99	30
2019/3 連	27,134	6.9	3,543	44.4	3,531	42.7	1,882	9.1	66.53	30
2020/3 単	27,431	1.1	3,637	2.7	3,656	3.5	3,020	60.5	108.54	40記
2021/3 単	24,777	-9.7	2,736	-24.8	2,716	-25.7	1,844	-38.9	67.42	36
2022/3 連*	<b>34,058</b>	<b>37.5</b>	<b>3,709</b>	<b>35.6</b>	<b>3,707</b>	<b>36.5</b>	<b>2,544</b>	<b>38.0</b>	<b>93.01</b>	<b>52記</b>
2023/3 連 CE	<b>37,000</b>	<b>8.6</b>	<b>3,750</b>	<b>1.1</b>	<b>3,750</b>	<b>1.2</b>	<b>2,560</b>	<b>0.62</b>	<b>93.57</b>	<b>38</b>

\* 2022/3期より連結決算に移行したため、前期比伸び率は参考値

### Focus Point

プリントシール機事業で圧倒的なシェアを握り、女子高校生を中心に若年女性層のネットワークを持つ。IPを利用したキャラクタMD事業が成長し業績の牽引役となった。潤沢なキャッシュフローを活かし新規事業にも積極的。

### 主要指標

株価 (7/12)	1,103
年初来高値 (22/1/4)	1,386
年初来安値 (22/5/13)	894
10年間高値 (21/9/22)	1,966
10年間安値 (20/3/13)	747
発行済株式数 (百万株)	28.296
時価総額 (10億円)	31.30
22.3 自己資本比率	75.50%
22.3 実績ROE	12.0%
22.3 実績PBR	1.42x
23.3 予想PER	12.5x
23.3 予想配当利回り	3.3%

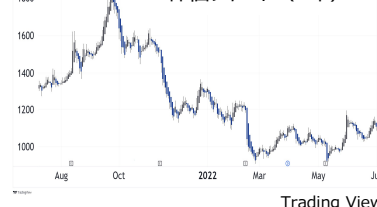
## 2022/3期セグメント別動向

### プリントシール

プリントシール事業の売上高は7,576百万円（前期比27.5%増）であったが、営業利益は252百万円の赤字となった。2021年冬から値上げを伴う新商品を投入したため、開発費用が先行した。コロナ感染者数が減少し、状況が落ち着いた2021年12月から今年の1月前半までは年末年始の人出も回復し、消費者の自粛疲れの反動か、プリントシール機の売上もコロナ前の水準を回復した。しかし、オミクロン株の感染が急拡大し始めた2月から急減し、コロナ前の水準に対して6割程度の売上水準であったという。

新しい撮影筐体の投入に合わせて消耗品であるシール紙の単価を1枚当たり135円から172円に値上げした。同社の顧客は直営店を除き、ゲームアーケードなどのオペレーターであり、ユーザー向け価格の設定はオペレーターの裁量である。2021年度の冬商品から投入し、5割程度の入れ替えを想定しているが既に4割は導入されたという。同社の94%という高い市場シェアだからこそできる価格統制力である。オペレーターによる利用者への価格転嫁の成否もカギであるが、同社直営店で値上げ商品のプレイ数動向をみると、新製品のプレイ数比率が伸びているという。エンターテインメント性が強いサービスだけに価格よりも目新しさがユーザーを引き付けているようである。

### 株価チャート (1年)



### ブル

IP獲得力に強み。人気IP商材活用で収益に弾み。プリントシール事業の若年女性層顧客基盤を活かして新規事業にも積極的。

### ベア

プリントシール事業はコロナ禍の影響を受けやすい。キャラクタMD事業は円安に対してネガティブ。

### チームカバレッジ

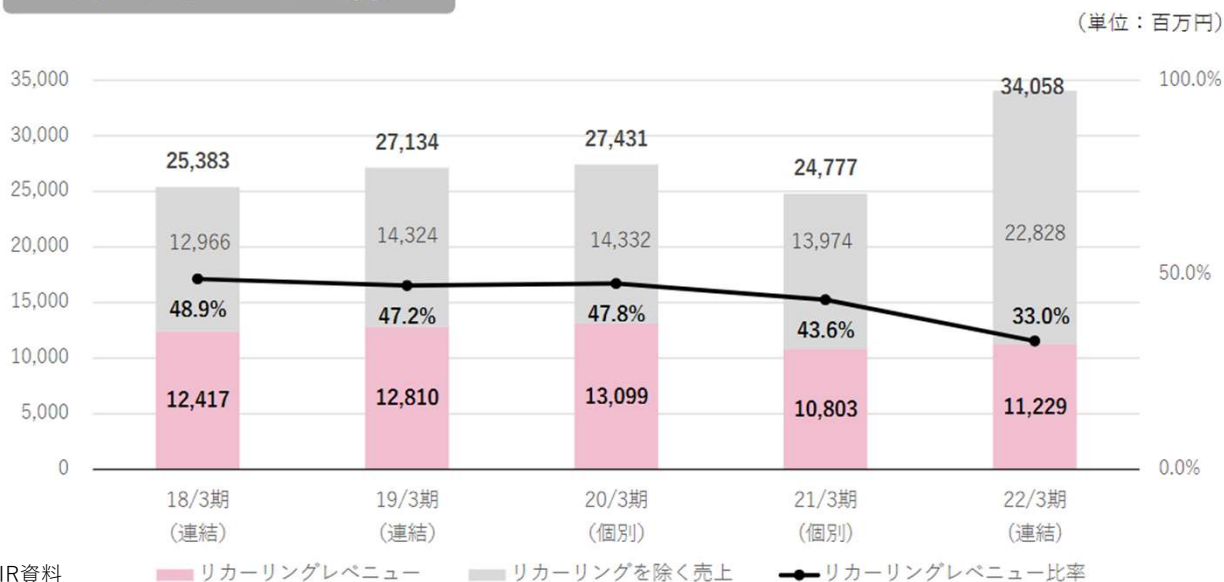
research@sessapartners.co.jp

### コンテンツ・メディア

22/3期の売上高は8,324百万円（前期比3.2%減）、営業利益は3,173百万円（12.1%減）であった。ピクトリンク会員数もコロナ禍の影響を受けたが、2021年9月をボトムにゆるやかな回復傾向にあるという。2022年3月末での会員数は146万人で、1年前の150万人に対して微減に留まった。同サービスの主流の課金帯は月額300円であるが、落書きなしの画像を保存できるサービスの「プラス」は月額500円である。標準版と比べてプレミアム率は高いがSNSへの投稿目的なので需要は安定しているという。

シール紙の売上はプリントシール事業に属するが、ピクトリンクなどの安定した売り上げと合わせてリカーリングビジネスとして同社は重視している。コロナ禍のように消費者の劇的な行動変容があっても22/3期のリカーリングレベニューは11,229百万円でコロナ前の2020/3期と比べて16.6%の減少で留まっている。

リカーリングレベニューの推移



※ リカーリングレベニューには、プリントシール機のシール紙売上、ピクトリンク課金収入、フィーチャーフォン向けコンテンツサービスを含む

### キャラクタMD事業

過去2期のコロナ禍中の業績を支えたのは同事業である。22/3期の売上高は15,175百万円（前期比82.1%増）、営業利益は2,408百万円（120.5%増）であり、「鬼滅の刃」、「呪術廻戦」、「マインクラフト」が大きく貢献した。昨今のゲームアーケードではクレーンゲームの人気が衰えないが、オペレーターとしては、既存の機器を使いながら人気キャラクタの景品を入れ替えるだけで顧客を引き付けられる魅力的な商品である。

### ゲーム

ゲーム事業は、家庭用ゲーム、アニメが牽引し、売上高2,980百万円（前期比57.7%増）となり、営業利益は26百万円の黒字を確保した。

### 2023/3期会社予想

売上高で前期比8%増の37,000百万円であるが、営業利益はほぼ横ばいを想定している。キャラクタMD事業は今期の人気IPも既に獲得済で好調な売り上げが予想されている。一方、同社はドル建てでキャラクタMD商品を海外から調達し、高価格帯ホビーの輸出は円建てのため急激な円安はネガティブに働く。同社の今期為替レート的前提は125円であり、1円円安のインパクトはおよそ7,000万円のマイナス効果だという。

プリントシール機事業の今期はコロナ禍の影響も軽減されプレイ回数で4,100万回（前期比28%増）を想定しているが、これはコロナ前の9割程度の水準である。利益は値上げの効果もあって前期の赤字から900百万円の黒字を予想している。ピクトリンク会員数は150万人と、ゆるやかな回復を想定している。ゲーム事業は前期に引き続きわずかな黒字予想である。

### 株主還元

同社は株主還元の指標として新たにDOEを導入した。ROE15%を掲げる同社にとって内部留保の蓄積はROEの低下につながるため、規律ある株主還元を重視している。配当性向の40%を基本としながらDOE5%を参考値としている。

### 事業別四半期業績動向

(百万円)	FY2021/3 (単体)				FY2022/3 (連結)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
<b>売上高</b>	<b>4,390</b>	<b>6,267</b>	<b>7,151</b>	<b>6,968</b>	<b>7,999</b>	<b>8,729</b>	<b>9,073</b>	<b>8,256</b>
プリントシール	525	1,889	2,006	1,531	1,500	1,715	2,217	2,142
アミューズメント施設	456	1,649	1,747	1,284	1,296	1,466	1,921	1,817
直営店収入	68	239	259	247	204	249	295	325
コンテンツ・メディア	1,997	2,185	2,215	2,203	2,024	2,031	2,102	2,166
ピクトリンク課金収入	1,518	1,547	1,573	1,564	1,499	1,494	1,516	1,546
カラーコンタクトレンズ販売	287	366	381	337	311	317	362	326
その他	191	271	260	301	213	220	223	294
キャラクタMD	1,435	1,829	2,424	2,642	3,574	4,342	3,873	3,385
クレーンゲーム景品	1,155	1,272	2,031	1,688	2,759	3,677	2,748	2,160
海外物販	46	82	138	217	129	380	531	262
高価格帯ホビー	203	212	202	641	459	264	523	934
その他	29	262	51	95	225	19	69	27
ゲーム	432	362	504	589	899	639	880	562
家庭用ゲームソフト	48	39	78	46	288	127	466	202
ゲームアプリ	226	232	212	229	186	210	199	196
アニメ	157	90	213	313	424	300	214	162
<b>営業利益</b>	<b>145</b>	<b>765</b>	<b>757</b>	<b>1,067</b>	<b>1,190</b>	<b>1,497</b>	<b>896</b>	<b>126</b>
プリントシール	(608)	140	(111)	66	(211)	133	(64)	(109)
コンテンツ・メディア	870	882	949	906	872	813	785	701
キャラクタMD	229	96	274	492	829	946	579	52
ゲーム	17	(42)	(5)	(51)	102	(28)	(8)	(38)
全社費用	(363)	(311)	(348)	(346)	(402)	(368)	(394)	(479)

出所：同社決算説明資料より SESSA パートナーズ作成

株価インサイト

同社の株価は2021年後半に好業績を背景に高パフォーマンスを見せたが、米国金利の上昇が観測され始めた10月以降急速に値を下げた。プライム上場銘柄ではあるが時価総額当時400億円程度だった同社の株価は、東証マザーズ指数と同じ転換点でアンダーパフォームに転じた。伝統的に流動性の少ない中小型株は金利市場の動向に敏感であるが、足元では下げ止まった感はある。エンターテインメント業界では自社保有のIPが少ない企業はプレミアムが付きにくい傾向があるが、健全なBSに対してROEは12%、配当利回りは3.4%の水準であれば下値が限定的と思われる。一方、急激な円安は業績の見通しを不透明にさせている。マクロの環境が落ち着けば見直される余地はあるだろう。

フリー / TOPIX 相対株価チャート (直近12ヶ月)



出所：Trading View、□ は決算発表日

## 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情報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**

東京都渋谷区広尾 5-3-18

[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)