

## 東京通信グループ | 7359

東証グロース

Full Report

## 財務基盤の強化に取り組む

## サマリー

- 会社概要：**東京通信グループ(以下、同社)の現在の中核事業は、①スマートフォン向けの無料ゲームアプリを独自に企画・開発し、そのアプリ内の一部スペースを広告枠として利用し、そこから広告収益を得るビジネス(メディア事業)と、②課金収益モデル型の電話相談サービスの運営(プラットフォーム事業)である。プラットフォーム事業は概ね安定的である一方、メディア事業は低コストゆえ本来の採算性は非常に高いが、ヒット作次第で振れやすい特徴がある。
- 経営判断：**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た。世界的ヒット・ゲームアプリの一巡後、新規事業への先行投資負担増をカバーすべき後継アプリの不発と新ジャンル・アプリの開発負担が想定以上に大きかった。そこで同社は、従来の経営方針を一部見直し、再起をかけて2024年11月から不採算事業を整理するという経営判断を行った。
- 月次業績開示：**これが転機となり、業績フロー面では2024/12期Q2(4-6月期)に底を打ち、Q4からV字回復が始まっている。2024年10月度分から開示が始まった月次業績でそれが確認できる。また、M&Aでグループに取り込んだ電話占いサービスと画像メーカーサービス「Picrew」のロールアップ成功が業績に寄与してきた点も心強い。2025/12期は4期振りの営業黒字化を計画していると同時に、「財務基盤の強化」を新3ヵ年計画の初年度の重点課題に挙げている。
- 株価インサイト：**有利子負債の返済を計画通りに進め、財務健全化を株式市場にアピールすることで、同社のバランスシートへの「漠然とした不安」を払しょくする必要があるだろう。SIRでは、同社の資金繰り計画案に問題はなく、そういった不安や懸念は杞憂に終わる可能性が高いと考えている。今期EBITDA見通し430百万円に基づけば、3/17終値251円は8.6倍のEV/EBITDAと計算される。この水準は一般的に目安と言われる8倍の近傍であり、割高圏ではない。むしろ、今期中に有利子負債返済の進捗が確認されていく過程で、EBITDAの8倍のEV(≒3,440百万円)が維持されるのであれば、ネットデットが圧縮された分が時価総額の拡大につながる。その意味では、株価の下落余地よりも上昇余地が大きいと考えられる水準まで、足元の株価(時価総額：2,528百万円)は十分売り込まれていると言える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 (3/17)	251
52週高値 (24/5/28)	637
52週安値 (25/3/11)	239
上場来高値 (23/3/9)	2,170
上場来安値 (25/3/11)	239
発行済株式数 (千株)	10,074
時価総額 (百万円)	2,528
24/12 株主資本比率	14.2%
24/12 実績PBR	4.73x
25/12 予想PER	N.M.
24/12 実績ROE	-55.8%
25/12 予想EV/EBITDA	8.6x

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

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* (¥)
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.	-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会予	6,000	2.4	430	181.0	50	N.M.	15	N.M.	-50	N.M.	-5.09

出所：同社IR資料よりSIR作成 \*EPSは分割調整後、\*EBITDA=営業利益+のれん償却費+減価償却費

## アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



## 資金繰り問題に関する論点整理

### ■ 結論：継続企業の前提に関する重要な不確実性はない

同社の2024/12期決算短信で「継続企業の前提に関する重要事象等」が記載されたが、同社では以下に述べる事由及び対応策により、「継続企業の前提に関する重要な不確実性はないものと判断している」として、経営破綻の可能性を否定している。

そもそも、これは、企業が将来にわたって事業を継続する前提(継続企業の前提)に重要な疑義がある場合に、当該企業の経営者が有価証券報告書等に記載する「継続企業の前提(ゴーイング・コンサーン、GC)の注記」とは異なり、監査法人の判断による「リスク注記」の記載である。また、GC注記は「解決する目処が立っていない」企業に対して付けられるのに対し、重要事象等は「解決する目処が立っている」企業に付けられることから、今後の対応および市場関係者の投資態度の方向性が異なってくる。

#### 論点1) きっかけは純資産の目減りがコベナンツにヒットしたこと

同社の2024/12期末純資産残高(765百万円)は、2023/12期末の1,745百万円の44%水準に減少した。このことが、2021年3月末にみずほ銀行と締結した金銭消費貸借契約に付された2つの財務制限条項(コベナンツ)のうちの「2021年12月期以降の各決算期末において、連結貸借対照表の純資産合計額を直前の決算期末における連結貸借対照表上の純資産合計金額の75%以上に維持すること」に抵触した、と決算短信に記載されている。

ファクトとして、2024/12期末における、1年内償還予定の社債+短期借入金+1年内返済予定の長期借入金の合計残高が909百万円あり、同期末の現金残高771百万円を超過している。

#### 論点2) 監査法人からの指摘の前提

コベナンツに抵触したことに鑑み、2024/12期まで3期連続で親会社株主に帰属する当期純利益が赤字となっているだけでなく、期初の会社予算(業績計画)が達成されていない点も考慮し、監査法人は「同社の2025/12期のキャッシュフローが0円、もしくはマイナスと前提したうえで、1年以内の有利子負債の返済の可能性に関し、GC注記には至らないものの重要事象に相当する可能性がある」と指摘したという。

監査法人の前提を言い換えると、「返済原資はキャッシュフローではなく、投資有価証券などの保有資産の売却や追加融資で賄うべき」である。それができないならば同社の事業継続は難しいとの、極めて保守的な指導である。

#### 論点3) もう一つのファクト～「GC注記にあたらぬ」とのみずほ銀行側の認識

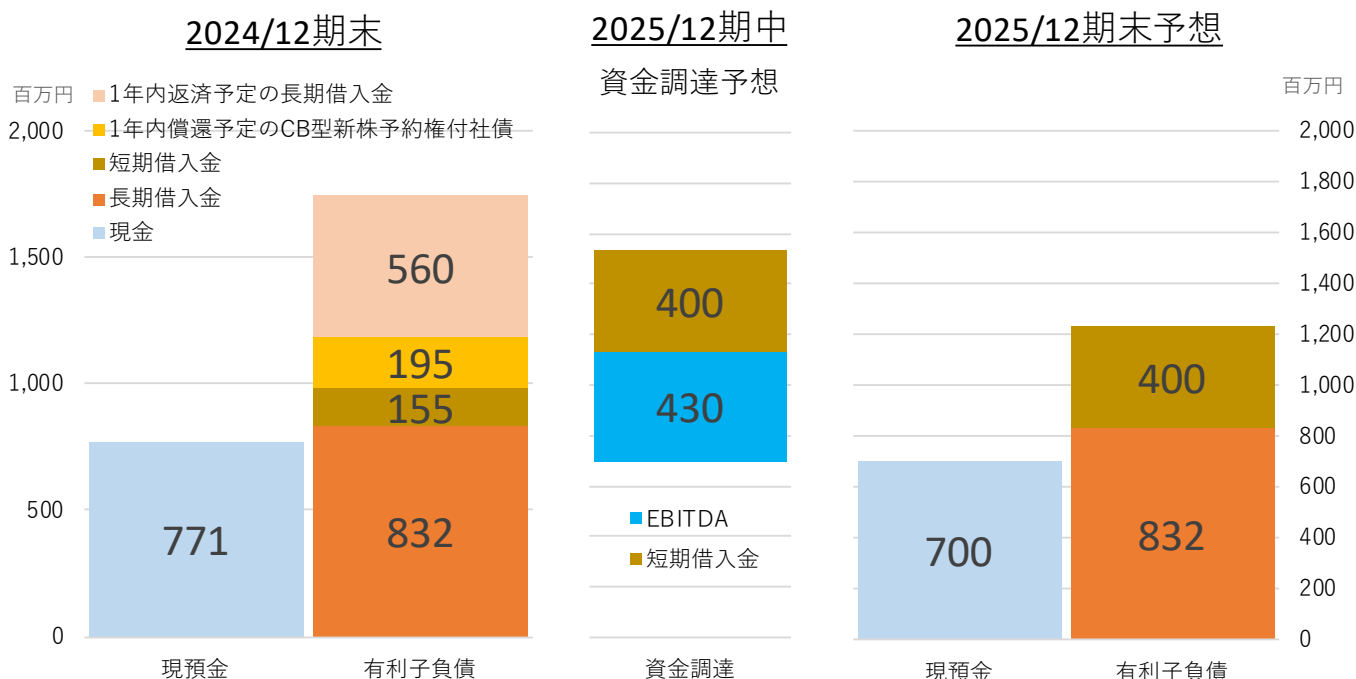
これに対し同社は、コベナンツに抵触したのは以下の一過性要因からであると、みずほ銀行に説明し、みずほ銀行からは2024年12月に「期限の利益の喪失の猶予の承諾」を得た。すなわち、債権者側から「GC注記にあたらぬ」との認識が示された。

そもそも2022/12期末から2024/12期末までの純資産の主な増減の原因は、同社の投資事業における投資有価証券の売却とその配当支払いに期ずれが生じ、財務諸表への計上タイミングが2023/12期末を跨いだことで、2023/12期末純資産残高に異様な膨らみが生じたことである。

同社は2023年5月に連結子会社化されたベンチャーキャピタルの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た。同ファンドによる投資有価証券の売却益は連結親会社である同社の営業外収益にいったん全額が計上されるため、連結経常利益と非支配株主持分の純資産は一時的に膨らむものの、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。2023/12期Q4中に同ファンドによる投資有価証券の売却が行われ、同社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600百万円、連結損益計算書には「投資有価証券売却益」が549百万円が計上された。ただ、この時点では当該収益の分配金の出資者への支払いが発生していなかったため、連結貸借対照表上の「非支配株主持分の純資産」が774百万円、同期末の純資産残高は1,745百万円と、2022/12期末の879百万円から大きく膨らんだ。2024/12期Q1にも投資有価証券売却益106百万円が計上された。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。これは2023/12期Q4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、2024年1月の売却益の分配時期に重なって計上されたためである。その結果、2024/12期末の「非支配株主持分の純資産」が196百万円になったことで、純資産残高が765百万円に大きく目減りしているように見える。このような分配金の支払いのタイミングが決算期末を跨いだことがイレギュラーであり、2022/12期末の879百万円からは13%減少したに過ぎない。

このファクトに基づき、みずほ銀行も「一過性的要因による純資産残高の変動」であり、コベナントの抵触にはあたらないと理解した。また、月次収益の開示で営業黒字が確認されていることによる安心感の提供もあり、銀行側は「期限の利益の喪失の猶予の承諾」を行った。加えて、同社は資金需要に対して機動的かつ安定的な資金調達手段として、みずほ銀行及びりそな銀行と当座貸越契約を締結し、これら契約に基づき570百万円の借入未実行残高を確保したことで、一時的な資金不足が生じたときにも事業運営に支障をきたさないよう資金対応体制を整えていると、同社は決算短信に明記している。

2025/12期の資金移動と期末残高の予想イメージ



出所：同社IR資料よりSIR予想・作成

\* EBITDA = 営業利益 + のれん償却費 + 減価償却費

\* 前頁の図では、短期借入金を400百万円借り換えて、期末現預金残高を前期末並みの水準でコントロールするイメージを示している。

論点4) 資金繰りに対する同社経営陣の自信

同社では2024年10月分から月次で、売上高・営業利益・EBITDA\*の開示を始めた。現状、月次営業利益の黒字計上が維持できている。これは、後述する2024年10月から着手した構造改革の成果の一部と考えられる。キャッシュフローの近似値としてのEBITDAも、月次営業利益に対し概ね30百万円上乗せした水準で推移している(上乗せ分はのれん償却費と減価償却費の合計値に相当する)。

同社の2025/12期業績計画は、営業利益50百万円とEBITDA430百万円である。1年以内の要返済有利子負債額910百万円に対し、2024/12期末現金残高は771百万円。経営陣によると、必要年間運転資金を保守的に400百万円とすれば、保有現金のうち約370百万円とEBITDA430百万円を返済に充て、短期借入金のうち110百万円(=910 - 370 - 430)を借り換えることで概ね問題なく2025年の資金繰りを行うことができる\*。また、銀行側も同社のこの資金繰り計画案に「問題ない」との認識を示しているという。

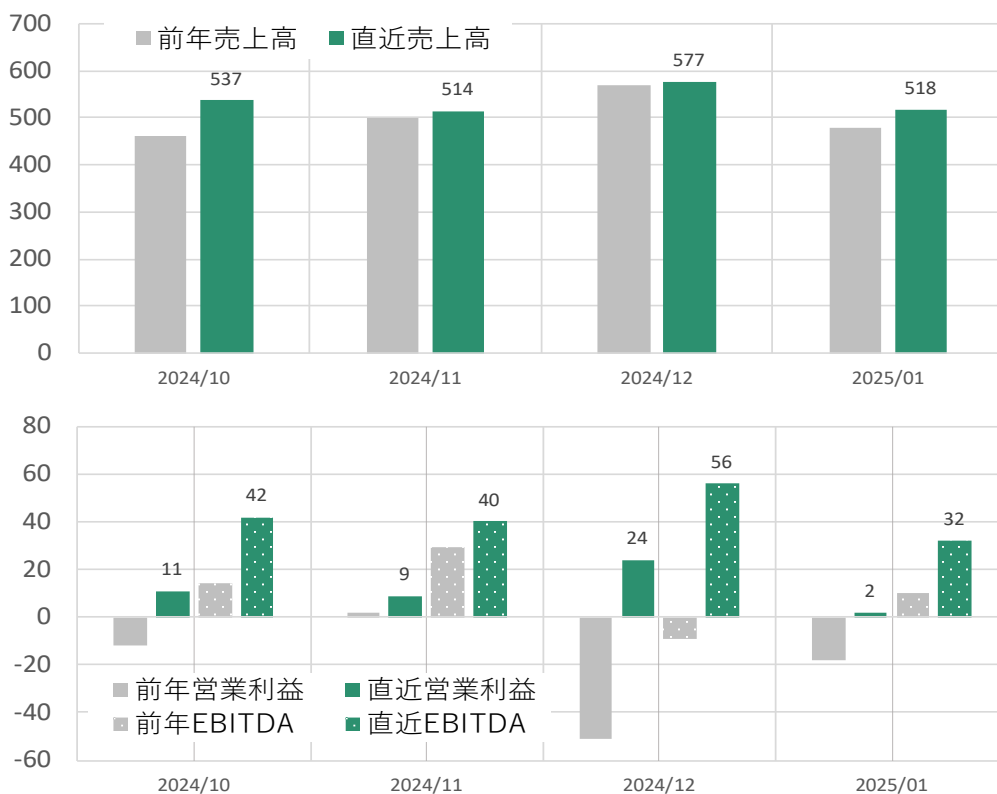
■ 営業黒字化と財務健全化を株式市場にアピールすることが肝要

以上から、同社経営陣は「継続企業の前提に関する重要な不確実性はないものと判断している」と、決算短信に明記している。

もっとも、上記資金繰り計画案が「たら・れば」であることはSIRも認識している。しかし、監査法人の「同社の2025/12期のキャッシュフローが0円、もしくはマイナスの前提」は極めて保守的であり、その蓋然性の低さから、継続企業の前提に関する不確実性はないとの見解をSIRでも持っている。

それを確実にするためには、同社が年度業績計画を着実に遂行し、営業黒字化と財務健全化を株式市場にアピールすることが肝要であろう。

売上高・営業利益・EBITDAの月次開示 (百万円)



出所：同社IR資料よりSIR作成



2024/12期  
決算レビュー

## ■ 苦戦が続いたメディア事業をQ4にテコ入れ

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、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)に新規に挑戦するため、Q3まで開発費やテスト・マーケティング費などを先行投資的に重ねていたが、世間のトレンドが経営陣の思惑から外れていった。結果として、セグメント利益はQ3まで前年同期比減益が続き、苦戦を強いられた。しかしQ4に、経営判断として同事業への経営配分を見直し、同社の強みが生かせるような既存分野(ハイパーカジュアルゲーム・アプリなど)への取り組みに注力した。結果、Q4(10-12月)のセグメント利益は前年同期比120%増の82百万円に上向いた。

メディア事業の収益に目立って貢献したのが、2023年12月に連結子会社化した株式会社テトラクローマで、その画像メーカーサービス「Picrew(ピクルー)」のアプリ版が2024年6月に世界配信された。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評判がよく、この分野ではグローバル・トップのサービスであるという。もちろん無料である。

「つくってあそべる」をコンセプトにしており、クリエイターが作成した人物イラスト画像の髪型や顔のパーツ、アクセサリ、画像背景などを着せ替えゲーム的に遊んでアイコンや画像を作っている過程で広告がポツと出る。それと同時にアドネットワーク経由で広告料がテトラクローマに落ちてくる収益モデルである。これがグローバルに使われている。クリエイターやデザイナーの中には著名人が含まれているので、インフルエンサーのようにSNS上でバズってユーザーが入ってくる。

アプリゲームとは違い、追加の開発負担や集客費がかからないため、売上のほとんどが粗利益につながるという。同社の開示資料によると、テトラクローマ社の連結売上高貢献度は4.1%であり、単純計算では240百万円の売上高と推定される。

同社では、WEBサービスをM&Aした後に同社がアプリを作って成長させたというロールアップの成功事例として高く評価しており、後続の成功事例に先鞭をつけた考えである。

## セグメント情報

セグメント	(百万円)	2023/12	2024/12	2025/12	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 (%)	2023/12	2024/12	増減率 (%)
		会社予想	1-3期	1-3期		4-6期	4-6期		7-9期	7-9期		10-12期	10-12期				
メディア*	売上高	4,047	3,304	3,216	-2.7	785	816	3.9	1,182	780	-34.0	1,132	808	-28.6	947	899	-5.1
	セグメント利益	329	199	278	39.7	89	55	-38.2	110	24	-78.2	91	36	-60.4	37	82	119.9
	同利益率	8.1%	6.0%	8.6%		11.3%	6.7%		9.3%	3.1%		8.0%	4.5%		3.9%	9.1%	
	EBITDA	346	259	328	26.6	90	71	-21.1	112	41	-63.4	93	50	-46.2	48	95	97.4
プラットフォーム	売上高	2,091	2,228	2,476	11.1	466	500	7.3	553	549	-0.8	546	593	8.6	525	586	11.4
	セグメント利益	200	267	326	22.1	40	16	-60.0	47	59	26.3	54	94	74.1	59	96	64.3
	同利益率	9.6%	12.0%	13.2%		8.6%	3.2%		8.4%	10.7%		9.9%	15.9%		11.1%	16.4%	
	EBITDA	509	579	640	10.5	115	94	-18.3	125	137	9.7	132	172	30.3	137	174	27.8
その他 (セグメント外)	売上高	80	328	306	-6.7	1	53	N.M.	2	71	N.M.	3	61	2021.0	74	142	91.4
	セグメント利益	-205	-189	-31		-37	-53	--	-42	-48	--	-54	-74	--	-72	-13	--
	同利益率	-256.3%	-57.6%	-10.1%		-3700%	-100.0%		-2401%	-67.6%		-1885%	-121%		-96.2%	-9.2%	
合計	売上高	6,219	5,861	6,000	2.4	1,252	1,370	9.4	1,737	1,400	-19.4	1,675	1,462	-12.7	1,554	1,627	4.7
	営業利益	-133	-230	50		-25	-96	--	-5	-115	--	-17	-66	--	-85	46	--
	営業利益率	-2.1%	-3.9%	0.8%		-2.0%	-7.0%		-0.3%	-8.2%		-1.0%	-4.5%		-5.5%	2.8%	
	EBITDA	210	153	430	181.0	54	0	-100.0	78	-17	-121.8	64	29	-54.7	14	141	--

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。

■ プラットフォーム事業の四半期利益は最高水準を更新

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。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24千回の相談を実施している。

同事業の「電話占いかリス」において、1-3月期に鑑定師の稼働率および相談回数に一時的な落ち込みが生じた。この要因に関する同社経営陣の見解は、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、マーケティング戦略の見直し(すなわち、以前のやり方に戻すことや、鑑定師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。

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、2023年10月にリリースした「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。「恋愛相談METHOD」の個別相談回数の数値は非開示であるものの、2024年12月度の売上高は同年1月の7.1倍に成長しているという。多少の季節性はあるにせよ、恋愛相談に特化した電話サービスは時代に受け入れられ、ユーザー層を増やしている模様。

同社では、稼働鑑定師を2023/12期末から約100名増やすなど、ユーザーのニーズの高まりに対応している。また、電話占い事業における各サービスの認知拡大と収益向上を目的に、傘下のティファレット社所属の人気占い師・鑑定師が地上波放送局の番組に出演するなど、メディアを積極的に活用している。

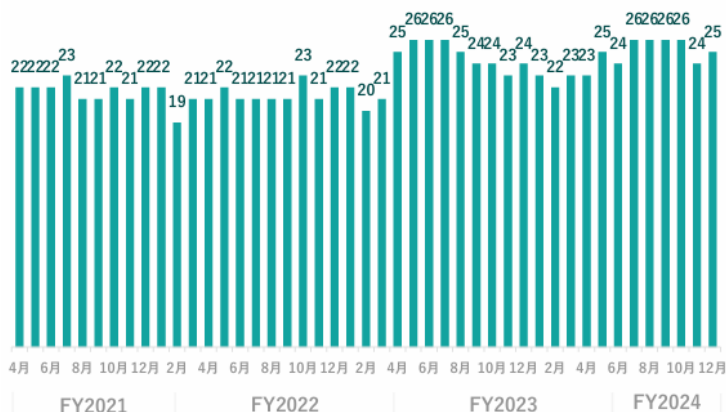
電話占いサービス以外では、エンタメテック事業(「B4ND(ビヨンド)」: 推し活×メッセージアプリ\*)は体制・サービスの見直しにより2024年9月以降4ヵ月連続で黒字、ヘルステック事業(「OWN.」)も6月から7ヵ月連続で黒字を計上し復調しているという。

その結果、プラットフォーム事業の通期売上高は前年同期比6.5%増収の2,228百万円。四半期セグメント利益は、Q1を底に回復し、Q3とQ4は連続でそれまでの四半期過去最高水準(2023/12期Q4の59百万円)を更新した結果、同33.7%増の267百万円と、連結利益への貢献度はメディア事業を上回った。

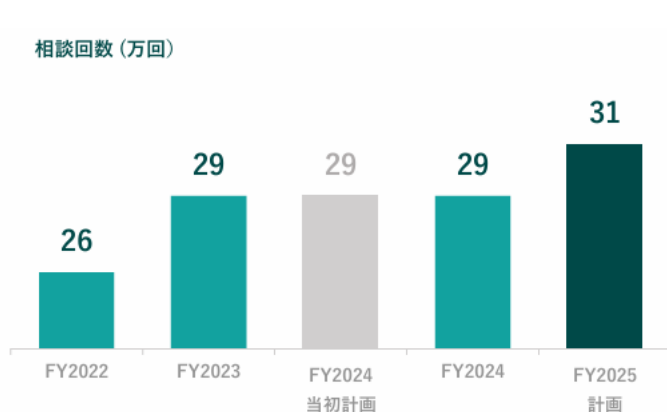
\* B4NDアプリを通じてユーザーは、低課金額で好みのアーティストにメッセージを直接送り、返信も受けられるという双方向のコミュニケーションサービスを楽しめる。

電話相談サービスの相談回数\*

月次推移 (千回)



年次推移と計画 (万回)



出所: 同社IR資料

\*相談回数は、「電話占いかリス」、「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。

■ 不採算事業の整理に着手

「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。中身は、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、人材紹介事業、投資事業及び新規事業開発などである。ファンクラブビジネス事業とベンチャー投資事業以外は、事業化フェーズおよび構想・開発フェーズに位置付けられている。

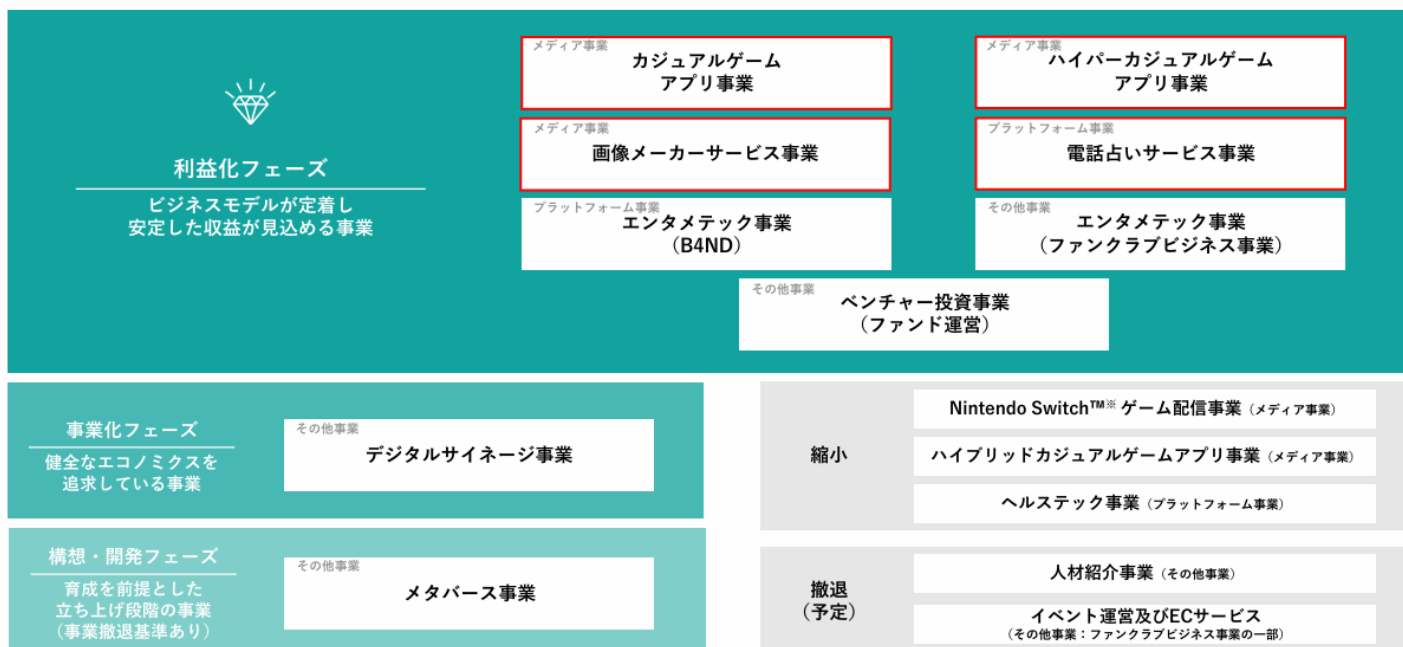
2024年中間決算時点までは「その他事業群」をインキュベータ的に事業育成していたが、11月の定時取締役会において経営方針の一部改訂について決議し、不採算事業を整理することに方針転換した。下図の右下部分に示されたグレー色の事業群が規模縮小・撤退の対象であることが、決算説明資料で初めて明らかにされた。

利益化フェーズにある**ベンチャー投資事業**は、2024/12期Q1に連結子会社の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、106百万円の売却益が営業外収益に計上されて以降、目立った展開と利益貢献が確認されない。同事業は、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「非支配株主持ち分」として「親会社株主に帰属する純利益」の前段階で控除され、同社の最終利益に歩留まるのは出資比率の4%相当分のみである。見た目の数字に比べ実入りが少ないうえ、収益計上の規模も時期も本社ではコントロールできない。

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。加えて、**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。ファンクラブビジネス事業は2024/12期における「その他事業」の売上高の86%を占めた。これは主にCD販売、デジタルコンテンツ販売及び年末イベントの貢献によるという。ただし、一過性要因が強いことから今後の収益寄与の持続性は不確かである。なお、イベント運営及びECサービスは撤退が予定されている。また、2024/12期末において、出資先のオーバース社とパラダイムシフト社などに関する投資有価証券評価損101百万円とエンタメテック事業のシステムなどに関する減損損失63百万円が監査法人の指導に基づき計上された。キャッシュアウトを伴わないが、一旦リセットされたと解釈したい。

\* 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。

同社事業ポートフォリオの最適化と方向性



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

中期の方向性

■ 先ずは財務基盤の強化に取り組む考え

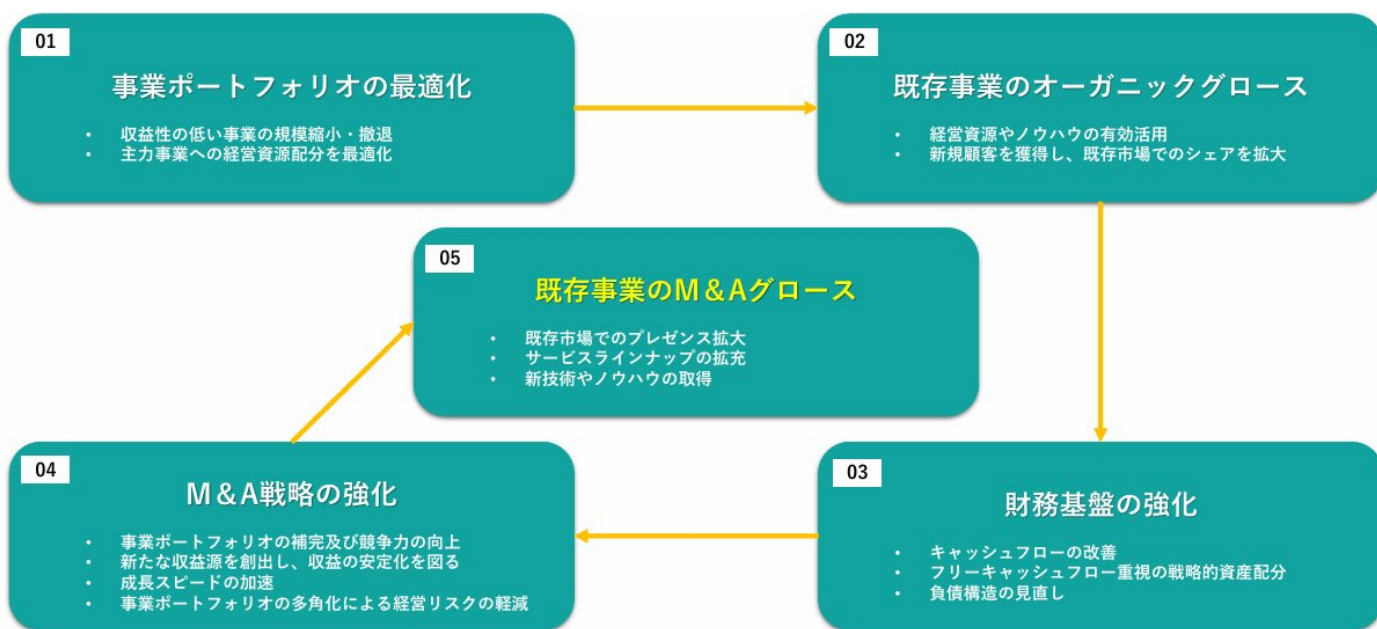
今年2月13日に開示された『2024年12月期決算説明資料・事業計画及び成長可能性に関する事項』の中で、「2025年12月期を初年度とする3ヵ年計画では、成功事例のあるM&Aを主要戦略と位置付け、M&Aを推進していくために、先ずは財務基盤の強化に取り組んでまいります。」と明記された。ただし、これまで同様、3ヵ年計画における具体的な数値目標は明示されていない。

下図が同資料に掲載された成長戦略の5つのフェーズで「やりたいこと・やるべきこと」である。最終フェーズの「04：M&A戦略の強化と05：既存事業のM&Aグロース」では、成功事例のある既存事業のロールアップ型M&A(ティファレットとテトラクローマの事例)に加えて、隣接領域への参入を目的とした新規参入型M&Aに限定したM&Aを推進していく。これにより、シナジーの創出と市場シェアの拡大を進めて、全体業績のスピーディーな成長を目指したい意向が示されている。

最初のフェーズ「01：事業ポートフォリオの最適化」は前頁に図示しており、不採算事業の仕分け整理作業が2024/12期Q4からすでに始まっている。

「02：既存事業のオーガニックグロース」に関して、祖業のメディア事業では、カジュアルゲームとハイパーカジュアルゲームに経営資源を注力することでヒット率を向上させ、広告在庫量の増加・グローバルでの増収・高速開発スキームの向上という、同社本来の強みに立ち返る施策が強調されている点が興味深い。加えて、Picrewへの課金機能の実装などの検討は、もう一段の付加価値追求への意欲が感じ取れる。プラットフォーム事業では、これまで同様、エンゲージメント強化及びリピート促進と相談サービスのブランド価値の向上に取り組むことで、競争優位性を高めて収益を安定的に拡大させていくことは、難しくないだろう。

成長戦略における5つのフェーズ



出所: 同社IR資料



「03：財務基盤の強化」が同社にとって喫緊の課題であり、難易度が高いことが株式市場でも意識されている。

SIRでは当レポートの3~4頁目に示したように、有利子負債の返済は内部留保資金と期間キャッシュフローで概ね問題なく対応可能と見ている。問題は負債構造の改善に一定の目途が立った後に、どのくらいの規模のフリー・キャッシュフローを、どれだけの速度でオーガニックに積み上げることができるかであろう。

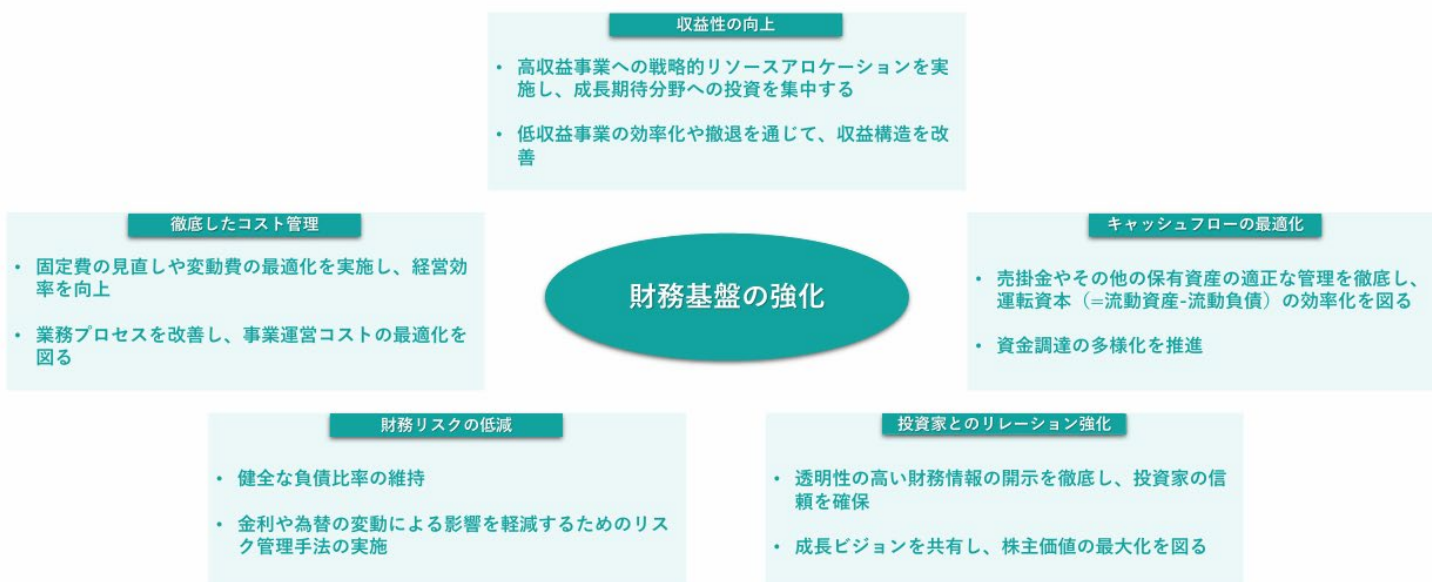
同社の場合、のれん償却費と減価償却費の合計額が月間約30百万円、年間約360百万円発生する。これら非現金性支出に、既存2事業を中心とする営業利益のオーガニックな成長を加味すると、同社の実力ベースのEBITDAは600百万円が出ても不思議ではないだろう。なぜならEBITDAの最高額(2021/12期：707百万円)をまだ下回っており、保守的な水準と言える。仮に、2026年・2027年と連続で600百万円のEBITDAを計上できれば、手元流動性を約10億円積み上げられる。同社の過去のM&A規模は、ティファレットが約20億円、テトラクローマが約5.8億円、SATORI電話占いが約0.4億円だった。したがって今後3年間で大きな損失を出すことなく、既存事業を中心にオーガニック成長を実現できれば、テトラクローマ規模のM&A案件を実行できるような財務基盤の強化を進めることができるのではないかと、SIRでは見ている。

なお、下図に示した財務基盤の5つの強化策には、「資金調達の多様化を推進」が挙げられている一方で、「透明性の高い財務情報の開示を徹底し、投資家の信頼を確保」と「成長ビジョンを共有し、株主価値の最大化を図る」も挙げられている。みずほ銀行とりそな銀行から当座貸越契約を締結できている以上、当座の事業運営には支障はないであろう。デット・ファイナンス以外の資金調達手段\*として考えられるのは事業売却であり、不採算事業の整理の過程で出資先株式や保有資産の売却および事業撤退を通じて換金できれば、株式市場に一定程度の安心感を与えることができるのではないだろうか。

\* 2023年4月に同社は議決権ベースで最大24.3%の株式希薄化を伴う第三者割当増資(約41億円調達)を行ったことがある。

新株予約権は2025年4月23日に行使期限が終了する。同社株価は行使価格を大きく下回っているため、権利行使されて株式が希薄化する可能性は現実的でない模様。

### 03：財務基盤の強化



出所: 同社IR資料

2025/12期  
業績見通し

■ 4期振りの営業黒字化を計画

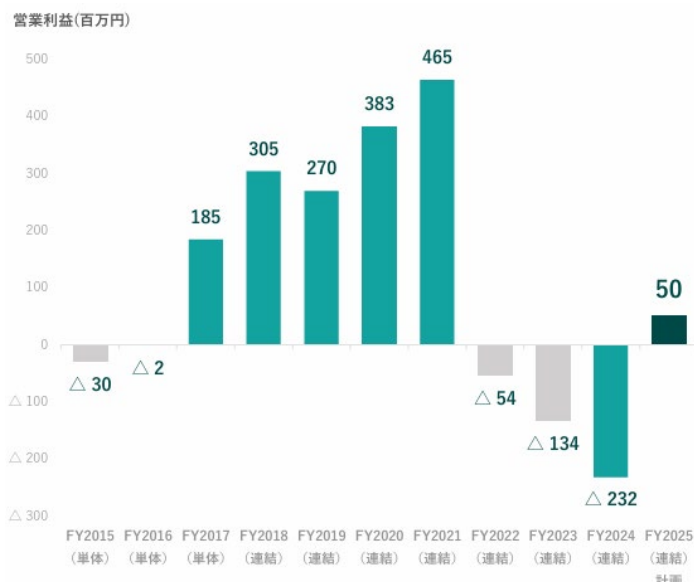
2025/12期の会社側期初計画は、売上高6,000百万円(+2.4%)、EBITDA430百万円(+180%)、営業利益50百万円、経常利益15百万円、親会社株主に帰属する当期純損失50百万円である。引き続き配当は見送り。

5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640百万円と稼ぎ頭である。前期比増減額ではメディア事業が69百万円伸ばし、プラットフォーム事業の伸びの139百万円と合わせて、全社合計で277百万円増の430百万円を見込んでいる。この規模はピークだった2021/12期の約6割水準に相当する。

前出の『2024年12月期決算説明資料・事業計画及び成長可能性に関する事項』に記載されているセグメント毎の収益的なアクションプランと、それを反映させたセグメント利益の増減要因が下右図である。

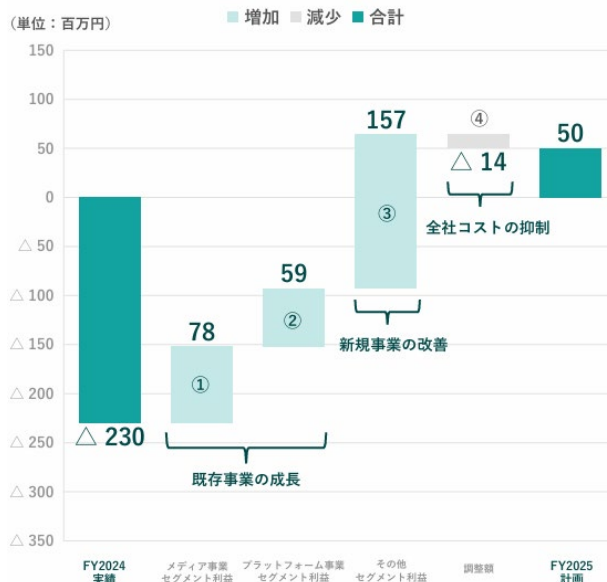
- ① **メディア事業**：「カジュアルゲーム」及び「ハイパーカジュアルゲーム」に注力。「ハイパーカジュアルゲーム」はグローバル展開を強化。新ジャンル着手はより慎重に対応。「Picrew」は、WEB版・アプリ版ともに広告収益の最大化を図るとともに、課金モデルの可能性を探っていく。
- ② **プラットフォーム事業**：「SATORI電話占い」と「恋愛相談METHOD」をグロースさせ業績拡大。ティファレットの管理費用等の縮小及びカスタマーサポート機能の更なる充実。「B4ND」をはじめとする新規サービス群の収益化フェーズへの移行。
- ③ **その他事業**：立ち上げが遅れている事業は早期に「事業化フェーズへ」、事業化が進んでいる事業は早期に「利益化フェーズ」に引き上げを推進。不採算事業については改善・見直し・撤退の判断を継続。
- ④ **調整額**：業務プロセスの効率化、固定費の見直し等により全社的なコスト管理を推進。

2025/12期にV字回復を目指す計画



出所: 同社IR資料

2025/12期 営業利益増減分析・  
計画対前年度比



株価インサイト

■ バランスシートへの「漠然とした不安」は杞憂に終わろう

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、昨年初めから下落基調をたどっている。8月7日の中間決算発表後に400円前後にレンジが切り下がり、11月8日のQ3決算発表後は小刻みな自律反発はあるものの、概ね300~250円のレンジで推移している。かつて高かったボラティリティは、直近の株価の狭いレンジ推移により、低下している。

同社はQ3決算発表後の11月14日に10月度の月次業績を開示した。以降、月央に前月度月次業績の開示を続けており、4頁目に示すように、営業利益の黒字計上が確認されている。業績のフロー面ではQ2(4-6月期)に底を打ち、Q4(10-12月期)からV字回復が始まっているにもかかわらず、株価は下げ止まりが見えない。

株式市場の懸念は同社のバランスシートへの「漠然とした不安」と見られるが、これまで論じてきたように、同社の資金繰りに問題はなく、そういった不安は杞憂に終わる可能性が高いと、SIRでは考える。

同社は、今期は財務基盤の強化に注力し、EPSの黒字化は来期以降に持ち越される可能性が高い。そのため、今期EBITDA見通し430百万円に基づけば、3/17終値251円は8.6倍のEV/EBITDAと計算される。この水準は一般的に目安と言われる8倍の近傍であり、割高圏ではない。むしろ、今期中に有利子負債返済の進捗が確認されていく過程でEBITDAの8倍のEV(≒3,440百万円)が維持されるのであれば、ネットデットが圧縮された分が時価総額の拡大につながる。その意味では、株価の下落余地よりも上昇余地が大きいと考えられる水準まで、足元の株価(時価総額：2,528百万円)は十分売り込まれていると言えるのではないだろうか。

* 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
<b>ネットデット合計</b>	<b>1,167</b>

同社の上場来株価推移 (週足：円) 分割調整後



出所: Trading View

## 会社概要

### ■ 概要：「デジタルビジネス・コングロマリット」を強力推進

同社の現在の中核事業は、①スマートフォン向けの無料ゲームアプリを独自に企画・開発し、そのアプリ内の一部スペースを広告枠として利用し、そこから広告収益を得るビジネス(メディア事業)と、②課金収益モデル型の電話相談サービスの運営(プラットフォーム事業)である。このほかに、デジタルサイネージ事業、メタバース事業、ファンクラブビジネス事業、ベンチャー投資事業などにも取り組んでいるが、投資事業以外は育成段階にある。

一見すると、同社の事業ポートフォリオは軽薄短小の事業群の集合体のようなイメージを受けやすい。しかし、これらの事業群は「デジタル」で一貫しており、同社ビジョン『Digital Well-Being (デジタルを通して人々の心を豊かにする)』並びに「デジタルを通して人々の心を豊かにするサービスを創造し続ける」という同社ミッションと整合的と言える。興味深いのは「私たちの周りには、デジタルの進化に取り残されたり、情報過多で疲弊し、オンラインの世界でのつながりにおいて本質的な満足感を見出せずにいる人々がいます。」との同社の社会認識である。そのうえで同社では「テクノロジーの力を利用して、心地よいオンライン体験を提供し、人々がデジタルツールと健康的に共存できる環境を創り出すため、『デジタルビジネス・コングロマリット』を推進し、社会にポジティブ・インパクトを与えてまいります」と宣言し、『Digital Well-Being』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」を推進している。

### ■ 沿革～創業から約5年で株式公開した新興企業

同社現代表取締役社長執行役員CEOの古屋佑樹(ふるや ゆうき)氏は株式会社サイバーエージェント傘下のシーエー・モバイル(現株式会社CAM)社に2009年4月に新卒で入社。その当時のシーエー・モバイル社の代表取締役社長が同社現取締役会長の外川穰(そとかわ ゆずる)氏だった。古屋氏のシーエー・モバイル退社後の2015年に、外川氏から共同事業の誘いがあり、それをきっかけに同社の前身である株式会社東京通信が同年5月に設立された。創業時は、スマートフォン向けの無料ゲームアプリの開発・運用が事業の中心だった。

2017年から広告代理事業と投資事業を加えて「事業ポートフォリオの拡充」を図り、多角化路線に舵を切る。その後、ハイパーカジュアルゲームが大きく成長し、広告収益型ビジネスモデルが軌道に乗ってきた。2020年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、約7.5億円を資金調達した。2021年4月に占いサービスのティファレット社をサイバーエージェント社から買収し、課金型プラットフォーム事業を開始。その結果、2021/12期の連結売上高が前期比倍増した。

2023年4月に株式会社東京通信から現社名に商号変更すると同時に持株会社体制へ移行し、2024年12月末時点で26社の連結子会社と1社の持分法適用関連会社を傘下に置く「デジタルビジネス・コングロマリット」に一貫性を持たせた。

持株会社体制に移行した目的は「コーポレート機能を担う持株会社とプロフィットセンターとしての各事業を明確に分離し、持株会社は事業会社の支援と**グループガバナンスの強化**、戦略投資によるポートフォリオの拡充を中心としたグループ経営に特化し、一方の事業会社はより事業に集中(**経営資源配分の最適化**)することで経営スピードを速める」に加え、「**次世代に向けた経営人材の育成推進**」である。



## ビジネスモデル

### ■ 広告収益型＋月額・従量課金型がコア

現在の同社の主な事業セグメントは、メディア事業とプラットフォーム事業である。

傘下の株式会社TTで展開する**メディア事業**は、主に広告主からの広告収益型のビジネスモデルによる、メディア運営、スマートフォン向け無料アプリの企画・開発、アドテクノロジーを活用した広告商品の販売などを行い、その主な媒体はスマートフォン向け無料ゲームである。ソーシャルゲーム(アイテムを購入したユーザーに課金する)などとは異なる領域にある。**プラットフォーム事業**は、主にユーザーからの月額・従量課金型のビジネスモデルによる、コミュニケーションサービス、ヘルステックアプリ、メッセージアプリサービスの企画・運営などを行い、その主な媒体は株式会社ティファレットで展開する電話占い事業である。これら2つの報告セグメントに含まれない新規事業群をまとめて「その他」として開示している。

セグメント利益は、プラットフォーム事業は概ね安定的である一方、メディア事業は低コストゆえ本来の採算性は非常に高いが、ヒット作次第で振れやすい特徴がある。ビジネスモデルとしては、メディア事業とプラットフォーム事業でしっかりとキャッシュフローを生み出して、既存両事業だけでなく「その他」に含まれる新規事業にしっかりと投資するオーガニック・グロースのみならず、M&Aを駆使したノン・オーガニック・グロースも含め、企業全体として成長する戦略である。

### ■ メディア事業の収益モデル

同社のメディア事業とは、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に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。

その主な媒体であるスマートフォン向け無料ゲームには2種類ある。一つは短時間(10秒程度)の操作で遊ぶことができるカジュアルゲームで、国内・海外の両方の市場をターゲットにしている。もう一つ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ハイパーカジュアルゲームで、米国を中心とする海外を主要ターゲット市場としている。同社グループによって配信された無料ゲームアプリのタイトル数は約6,400にのぼり、2021年から2023年は**3年連続でゲームダウンロード数ランキングにて日本一\***を獲得している。すべてのゲームアプリを企画・開発からリリースまでを2~3名のスタッフ(プロデューサーとデザイナーとエンジニア)で行うため、1本のゲームアプリを**数日・数十万円程度の低コストで自社開発できる体制が構築されている点**に同社の強みがある。その結果、ゲーム開発他社は年間開発数が20作品に満たないのに対し、同社は年間約800作品を高速で開発している。これらの**アセットを活用して新ジャンルや他プラットフォームへの移植展開も可能にする「ヒットタイトルの再現性の仕組み」**も同社の強みである。

無料ゲームアプリを通じて広告収益をどのようにして得ているかを、同社のヒットゲーム「3分間ミステリー」の画面例を通じて見てみよう。「3分間ミステリー」のユーザーは、①タイトルの次に、②ステージセレクトでステージを選択 ⇒ ③問題が出題された後…絵の中にクイズの答えが隠されているので、画面をタップして解答 ⇒ ④正解画面と同時に、画面の下半分のスペースに広告が出現。この段階で広告料がアドネットワークを介して同社に支払われる。⑤最後に正解した理由の解説が出てきてゲームクリアとなり、ユーザーは次のクイズに行く、という流れである。

\* Sensor Tower社「絶対ダウンロード数によるトップパブリッシャー別」日本市場における日本パブリッシャー(配信会社)としてAndroid, iPad, iPhone統合データランキング(対象期間: 2021年1月1日~2023年12月31日)。

## 「3分間ミステリー」の画面例



出所: 同社IR資料

この仕組みのスマートなポイントは、正解解説の「前」画面に広告を置いている点である。ゲーム自体はすぐにクリアできるが、「それがなぜ正解なのか、とりあえず理由を知りたい」というユーザー心理を狙った配置になっており、広告画面が出ても解説を見るまではゲームを継続し、次のゲームでも正解して解説を見たいから、次もまた…という半無限ループの中で、広告収益が積み上がる仕組みになっている。

### ■ 無料ゲームアプリの収益構造

同社が有する約6,400の無料ゲームアプリのうち、メインで広告をかけているのは400ぐらい。同社では、月平均の運用本数(広告出稿から運用を伴うすべてのスマートフォンアプリの本数)をメディア事業のKPIとして開示しており、2024/12期は239であった。また、KPIではないが、参考指標としてスマートフォンアプリ累計ダウンロード数も月次で開示しており、2024年9月末で794百万件に達している。

無料ゲームアプリの広告収益は、ダウンロード数×アプリ当たり平均プレイ数×広告単価で概算される。ダウンロード数と平均プレイ数はヒット作次第で大きく振れることがある。通常は、良いタイトルであれば年間1億～2億円の売上が期待できる。2021年に米国などの海外27カ国でダウンロード数ランキングでトップになったゲームは、一つで年間17億円の売上を上げたことがあるという。一方コストは、固定費的な開発費が一本当たり20万円前後、これにランニング・コスト的なサーバー代・広告出稿費がかかる程度に過ぎず、標準的には8～10%程度のセグメント利益率が出せる収益構造になっているという。

### ■ 同社のメディア事業の競争優位性

同社のメディア事業の強みは3点ある。①一つのアプリ製造に執着することなく次のアプリ製造に移れるという、高速開発スキームを形成した**企業文化**。②約6,400本の自社開発のスマホアプリを有するカジュアルゲーム配信会社として圧倒的な**広告収益力**。③スマホを基軸とした企画・立案・制作から運用・マーケティングまで、すべてのサービスを自社内で行い、**自社内で解決・完結**できる点。

特に③**インハウス型ソリューション**のメリットは、広告効果は時間単位で確認できることから、低効果と判明した時点で広告を止め、逆に高効果であればその要因を分析し、次に似たようなものを手掛けるといった意思決定を①**スピード感**をもって行うことができる。そのため、製造コストの効率化を実現し、最終的には②**広告収益力の向上**にも貢献している点である。また興味深いのは、メインで広告運用を行っていない5,500本超の「ストックタイトル」にも月間1,500万円前後の広告が付けられているという。これも広告収益力の強化につながっている。

## ■ プラットフォーム事業の収益モデル

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。

電話占い事業では、連結子会社のティファレト社にて恋愛・仕事・健康等の様々な悩みを抱えるユーザーと、経験豊かな鑑定師をマッチングし、電話を通じた鑑定を行う電話占い「カリス」を運営する事業を展開している。ユーザーは、約400名(2024/12期末時点)の鑑定師の中から相談内容に適した鑑定師を自身で選択し、通話時間に応じた支払いを行う従量課金型のビジネスモデルとなっている。また、ティファレト社は2023年4月にサイバーエージェント社から約40百万円で「SATORI電話占い」を事業買収したことに加え、電話占い事業からの派生サービス「恋愛相談METHOD」をリリースし、ラインナップを広げている。

ユーザーが使っている相談回数をKPIとして開示しており、2024/12期は299千回だった。これに単価(300円程度/分)に平均通話時間を乗じると、大まかな売上高が算出される。

ヘルスケア事業は、2022年4月にリリースしたヘルステックアプリ「OWN.App」を中心に、ダイエット志向のあるユーザーを対象に、筋トレ系インフルエンサーから健康管理やトレーニングなどのアドバイス・サービスを月額課金で提供しているほか、自社開発のプロテインやサプリメントのEC販売等、ヘルスケア領域における包括的なサービスを提供する「OWN.」ブランドを展開するための企画・運営を行っている。

2023年8月に推し活メッセージアプリ「B4ND(ビヨンド)」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始めた。

上記のうち、エンタメテック事業(B4NDとファンクラブビジネス運営)は利益化フェーズに移行したが、事業化フェーズにあるヘルステック事業は縮小する方向にある。電話相談サービスは収益性が高い事業であるものの、オーガニックでの成長スピードが劣る。そのため、事業買収後にロールアップして事業拡大する手法を取っている。

\*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。

## ■ 電話占いビジネスの事業環境と同社の強み

電話占いの運営企業は非常に多く、株式上場している大手では、ザッパラス(東証スタンダード：3770)、メディア工房(東証グロース：3815)、デジタルプラス(東証グロース：3691)、エキサイトホールディングス(東証スタンダード：5571)、エムティーアイ(東証プライム：9438)などがある。

非対面占いは、基本的に1対1の双方向性が求められるうえ、課金体系や通話品質の面でも電話がベスト・ツールである。ゆえに、技術的イノベーションやゲームチェンジャーの出現も想定し難く、新規参入がほとんどない、非常に安定した市場である。

占いビジネスに関して同社経営陣は「コンテンツとして、また文化として、既にユーザー・一般庶民に浸透している」、「著名な占い師がテレビやSNSで活躍するなど、占いブームが再燃しており、市場におけるユーザー層のシェアを獲得しやすい」との認識を示している。

同社の場合、メインターゲットは30代から50代までの女性で、「電話占い会社 ランキング」でGoogle検索すると、同社の電話占い「カリス」は「当たるおすすめ」ランキング\*で常にトップ10内に入っている。また、同社経営陣によると、同社は「鑑定師のマネジメントやサービスの管理」という点で鑑定師からの評判が高く、鑑定師の定着率、ひいてはユーザーからのリピート率の維持につながっている。

## 連結損益計算書

百万円、%	2020/12期連	2021/12期連	2022/12期連	2023/12期連	2024/12期連	2025/12連(会予)
売上高合計	2,449	4,732	5,072	6,219	5,862	6,000
売上原価	102	518	850	1,097	1,219	
売上総利益	2,347	4,214	4,222	5,123	4,643	
売上総利益率	95.8	89.1	83.2	82.4	79.2	
販売費及び一般管理費	1,964	3,748	4,276	5,257	4,874	
営業利益	383	465	-55	-134	-231	50
営業利益率	15.6	9.8	-1.1	-2.2	-3.9	0.8
営業外収益	3	38	42	560	155	
受取利息配当金	0	0	0	0	0	
営業外費用	16	79	33	69	135	
支払利息割引料	1	16	15	14	19	
経常利益	369	424	-45	357	-212	15
経常利益率	15.1	9.0	-0.9	5.7	-3.6	0.3
特別損益	-4	-13	-96	3	-44	
特別利益	2		2	3	20	
特別損失	6	13	98		64	
税金等調整前当期純利益	365	411	-142	361	-255	
税引前利益率	14.9	8.7	-2.8	5.8	-4.4	
法人税等	121	209	126	75	69	
法人税等 - 当期分	133	249	200	198	115	
法人税等調整額 - 繰延分	-12	-40	-74	-123	-45	
当期純利益又は当期純損失	244	202	-267	286	-325	
非支配株主に帰属する当期純利益	51		-2	491	89	
親会社株主に帰属する当期純利益	193	202	-265	-205	-414	-50
親会社株主に帰属する当期純利益率	7.9	4.3	-5.2	-3.3	-7.1	-0.8
EBITDA	395	707	318	210	153	430
EBITDAマージン	16.1	14.9	6.3	3.4	2.6	7.2

## (一株当たり情報：円)

一株当たり年間配当金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
時系列調整EPS	19.58	20.49	-26.85	-20.43	-41.05	-5.09
時系列調整BPS	94.34	114.85	87.99	94.13	53.06	

## (流動性・安全性・レバレッジ)

流動比率、%	241.6	200.2	159.9	191.6	94.1	
現預金/総資産、%	46.9	22.6	23.1	28.9	20.6	
株主資本比率、%	63.0	28.3	22.4	19.5	15.1	
財務レバレッジ X	1.59	3.53	4.47	5.12	6.60	
D/Eレシオ X		1.60	2.13	2.01	3.07	
ネットD/Eレシオ X	-0.74	0.80	1.10	0.53	1.71	

出所：SPEEDAよりSIR作成



## 連結バランスシート・連結キャッシュフロー計算書

百万円	2020/12期連	2021/12期連	2022/12期連	2023/12期連	2024/12期連
<b>資産合計</b>	<b>1,479</b>	<b>4,004</b>	<b>3,885</b>	<b>4,995</b>	<b>3,751</b>
<b>流動資産</b>	<b>1,273</b>	<b>1,628</b>	<b>1,677</b>	<b>2,412</b>	<b>1,689</b>
現金同等物及び短期性有価証券	694	906	898	1,436	771
売上債権	549	636	640	733	725
棚卸資産				47	36
貸倒引当金 - 流動		-2	-12	-19	-12
<b>固定資産</b>	<b>206</b>	<b>2,376</b>	<b>2,208</b>	<b>2,584</b>	<b>2,062</b>
有形固定資産	64	76	60	64	49
無形固定資産	26	2,178	1,905	1,870	1,482
のれん		752	661	734	609
投資その他の資産	116	122	243	650	531
投資有価証券	0	0	20	362	259
繰延税金資産 - 固定	18	23	35	88	57
<b>流動負債</b>	<b>527</b>	<b>813</b>	<b>1,049</b>	<b>1,259</b>	<b>1,794</b>
買入債務	47	83	63	72	116
未払金・未払費用	362	361	424	576	501
短期借入債務		250	339	394	910
一年内返済の長期借入債務		250	339	394	560
前受金			16	43	80
<b>固定負債</b>	<b>21</b>	<b>2,057</b>	<b>1,957</b>	<b>1,991</b>	<b>1,192</b>
長期借入金（リース債務含む）		1,563	1,516	1,360	832
転換社債				195	
繰延税金負債 - 固定	0	474	412	407	331
資産除去債務 - 固定	20	20	29	29	29
<b>純資産合計</b>	<b>932</b>	<b>1,134</b>	<b>879</b>	<b>1,745</b>	<b>765</b>
<b>株主資本等合計</b>	<b>932</b>	<b>1,134</b>	<b>869</b>	<b>948</b>	<b>535</b>
資本金	471	472	472	613	613
資本剰余金		0	0	142	142
利益剰余金	460	663	397	193	-221
自己株式		0	0	0	0
新株予約権				23	34
<b>非支配株主持分</b>			<b>10</b>	<b>774</b>	<b>196</b>

百万円	2020/12期連	2021/12期連	2022/12期連	2023/12期連	2024/12期連
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>285</b>	<b>305</b>	<b>257</b>	<b>-45</b>	<b>129</b>
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	12	242	373	344	385
減価償却費 - CF	12	174	282	240	260
正ののれん償却費 - CF		68	91	105	125
有価証券及び投資有価証券売却損益				-549	-106
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-65</b>	<b>-1,847</b>	<b>-307</b>	<b>193</b>	<b>71</b>
有価証券及び投資有価証券の取得			-20	-100	
有価証券及び投資有価証券の売却			0	600	108
関係会社株式の取得・売却			-2		
有形固定資産の取得及び売却	-18	-21	-46	-3	0
無形固定資産の取得及び売却	-14	-49	-76	-33	-43
利息及び配当金の受取額 - 投資CF		4	3		
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>90</b>	<b>1,745</b>	<b>36</b>	<b>356</b>	<b>-868</b>
長期借入による収入		2,000	1,579	225	49
社債の発行				300	
長期借入金の返済		-188	-1,537	-344	-411
株式の発行	745	1	12	198	6
株式の償還及び消却	-268	0			
非支配株主への配当金の支払額					-667
非支配株主への清算分配金の支払額	-8			-4	
現金及び現金同等物の増加額	309	212	-8	538	-665
現金及び現金同等物期首残高	385	694	906	898	1,436
現金及び現金同等物期末残高	694	906	898	1,436	771
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>220</b>	<b>-1,542</b>	<b>-50</b>	<b>148</b>	<b>201</b>

出所：SPEEDAよりSIR作成

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレームー／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](mailto:info@sessapartners.co.jp)