

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## GameWith

6552 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年8月8日(火)

執筆：客員アナリスト

永岡宏樹

FISCO Ltd. Analyst **Hiroki Nagaoka**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2023年5月期の業績概要	01
2. 2024年5月期の業績見通し	01
3. 中長期成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 経営理念とビジョン	03
2. 沿革	05
■ 事業概要	07
1. メディア事業	08
2. eスポーツ・エンタメ事業	10
3. 新規事業	13
■ 業績動向	15
1. 2023年5月期の業績概要	15
2. 財務状況と経営指標	18
■ 今後の見通し	20
1. 2024年5月期の業績見通し	20
2. 中期成長戦略	21
■ 株主還元策	24

## ■ 要約

### 既存の安定したメディア事業の収益基盤維持に加え、 中長期的に e スポーツ、NFT ゲーム、回線事業など 新規事業の収益拡大で成長を狙う「ゲームのインフラ」企業

GameWith<6552>は、国内最大級のゲーム情報メディア「GameWith」を運営しており、2018年からは英語圏や繁体字圏向け攻略メディアなど海外事業を展開しているほか、NFT（非代替性トークン）ゲームやeスポーツなど新規事業への取り組みを近年積極化させている。同社の事業セグメントは3つに分かれており、ゲーム情報メディア「GameWith」等を展開する「メディア事業」、国内屈指のプロeスポーツチーム「Detonation FocusMe」の運営、所属クリエイターのマネジメント、GameWithCup等の社内外のゲーム大会イベントの企画運営などを行う「eスポーツ・エンタメ事業」、NFTゲーム、NFTゲーム紹介メディアの運営、ゲーマー向け光回線の提供などを行う「新規事業」となっている。

#### 1. 2023年5月期の業績概要

2023年5月期の連結業績は、売上高3,512百万円（前期比12.5%増）、営業利益337百万円（同68.4%増）、経常利益313百万円（同40.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益179百万円（同51.0%増）となり、期初に発表した会社計画値の売上高3,573百万円はわずかに下回ったが、営業利益300百万円を超過達成した。売上高は2019年5月期以来、4期ぶりに過去最高を更新し、メディア、eスポーツ・エンタメ、新規事業のすべてにおいて増収を達成した。新規領域拡大のための先行投資などにより506百万円の減益要因となったが、既存のメディア事業におけるコスト効率化が進展し、利益についても期初計画を超過達成できた。また、メディア事業の成長率鈍化に対応した事業ポートフォリオの転換が順調に進み、会社の第2創業期として本格的に中長期的な成長が始まっている。

#### 2. 2024年5月期の業績見通し

2024年5月期の連結業績は、売上高3,750百万円（前期比6.8%増）、営業利益350百万円（同3.7%増）、経常利益320百万円（同2.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益190百万円（同6.1%増）を見込んでいる。同社は2023年5月期にメディア事業において利益率の改善を実施し、より安定的に利益を生み出す体制が構築されていることから、2024年5月期においてもメディアで安定した利益を確保しつつ、新規事業への先行投資を引き続き強化し、短期的な利益の確保よりもさらなる中長期的な成長を目指すことに注力する方針である。メディア事業においては、ゲームメディア「GameWith」を中心に、アプリゲームだけでなく、家庭用ゲームやPCゲームなどのコンシューマーゲームのコンテンツを拡充することで収益の拡大を狙う計画である。特に、タイアップ広告における有料攻略記事の拡販が直近で順調に進んでおり、広告市況の影響を受けやすいネットワーク広告依存からの脱却を進めている。eスポーツ・エンタメ事業においては、日本のeスポーツ業界のけん引役として、運営強化によるチーム価値向上、利益率の高いスポンサー収入単価の上昇、ファンビジネスの強化の3つに注力していく。新規事業については、NFTゲーム「EGGRYPTO」の大型アップデート版である「EGGRYPTOX」のティザー動画を既に発表しており、誰でもカジュアルに始められるNFTゲームとして成長を目指していく方針である。

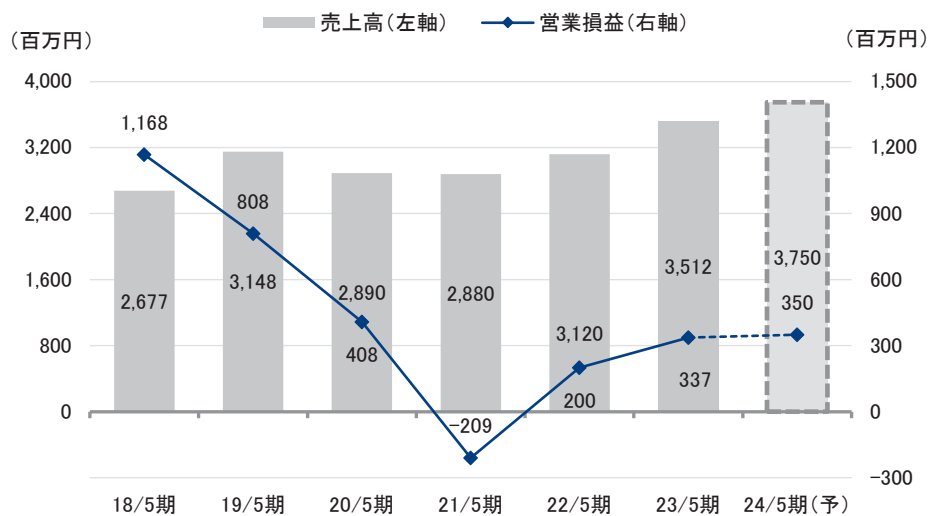
### 3. 中長期成長戦略

同社は、既存事業であるメディア事業及びクリエイターマネジメント事業の安定した収益基盤の確立に加え、新たにeスポーツ及び新規事業（NFT・回線等）で売上高を拡大させていく戦略を掲げている。eスポーツ・エンタメ事業においては、政府によるeスポーツの強化支援、五輪採用に向けた検討が進むなど、競技シーンは今後大きく盛り上がる可能性があり、同社は日本を代表するeスポーツチームとして認知度の向上、チームの価値強化、さらなるファンの獲得などを進める方針である。新規事業については、NFTゲーム、回線事業の双方が急成長しており、事業として軌道に乗り始めている。今後、中長期的にスポンサー収入や、大会賞金、ファングッズの販売増加などが期待されよう。また、NFTゲームについては売上高、新規ユーザーともに順調に成長しており、アプリの累計ダウンロード数も2022年12月時点で150万を突破、直近のユーザー継続率（ユーザー1ヶ月後継続率）も2022年4月の3.8%から2023年4月には19.0%と大幅に上昇しており、ロイヤルユーザーの確保が可能になってきている。回線事業についても、同社のメディアとしての高い知名度を生かしていかに潜在ユーザーの取り込みができるかがカギになるだろう。

#### Key Points

- ・国内最大級のゲーム情報メディア「GameWith」を運営。eスポーツやNFTゲーム、回線事業といった新規事業の創出にも積極的に取り組む
- ・2023年5月期は既存のメディア事業での収益改善策を実施、計画通りに利益率の改善が進み、新規事業への先行投資負担を吸収して期初計画を達成
- ・2024年5月期もメディア事業の安定した収益体質を維持しつつ、引き続き新規事業への先行投資を実施。そのうえで増収増益が続く計画
- ・新たに取り組むeスポーツやNFTゲーム、回線事業は、同社がメディア「GameWith」で培ったユニークユーザー基盤をいかに取り込めるかがカギに

#### 業績推移



注：19/5期以前は非連結、20/5期以降は連結

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

**「世界のゲームインフラになる」を経営ビジョンとし、ゲーム攻略を中心としたメディア事業にとどまらず、ゲームコミュニティやプロ e スポーツチームを運営。NFT ゲーム開発など多方面へ事業拡大を進める**

### 1. 経営理念とビジョン

同社は 2013 年にゲーム攻略情報をリリース後、ゲームのレビュー、動画、コミュニティなどの、ゲームを楽しむうえで必要な周辺環境を創ってきた。「熱中できるゲームを見つけたい」「一緒にゲームする仲間を見つけたい」など、ゲームユーザーが求めていること、「ゲームを知ってほしい」「長くゲームを続けてほしい」など、ゲーム業界が求めていることの双方の理想を実現していき、「ゲームをより楽しめる世界を創る」を企業理念としている。

一方、「世界のゲームインフラになる」を経営のビジョンとし、「ゲームを楽しむ裏側には、常に GameWith がいる」という状況を作り出すため、同社はメディア事業にとどまることなく、ゲームをより楽しむためのあらゆる事業領域へ進出していく方針である。ゲームをプレイするユーザーにとっても、ゲームを開発するメーカーにとっても、GameWith がいなければ提供できない体験や価値を提供し、ゲームを楽しむことに関わるすべての人たちのインフラのような存在になりたいとしている。

創業当初はゲーマー同士がわからないことを質問し合う Q&A サービスが中心だったが、同社ではユーザーのニーズに合わせてサービスの形を変化させ、専属ライター兼トップゲーマーが質の高い記事をひとつひとつ作成していく現在の形に行きついている。これまでゲーム攻略サイトと言えば個人運営が主流だったなかで、企業としてトップゲーマーを雇用し、ゲームのイベントやアップデートに合わせて質の高い記事を提供したことがユーザーの支持につながり、ゲーム攻略サイトとして国内最大規模に成長するに至った。また、ゲーム攻略以外にも、ゲームのレビュー事業を開始し、新たにゲームを始めるきっかけとして同社を活用するケースも増えている。今後はゲーム攻略を主軸に置きながらも、メディアという領域を超えて、ゲームコミュニティや e スポーツなどに事業展開を進める計画である。

GameWith | 2023年8月8日(火)  
6552 東証スタンダード市場 | <https://gamewith.co.jp/ir>

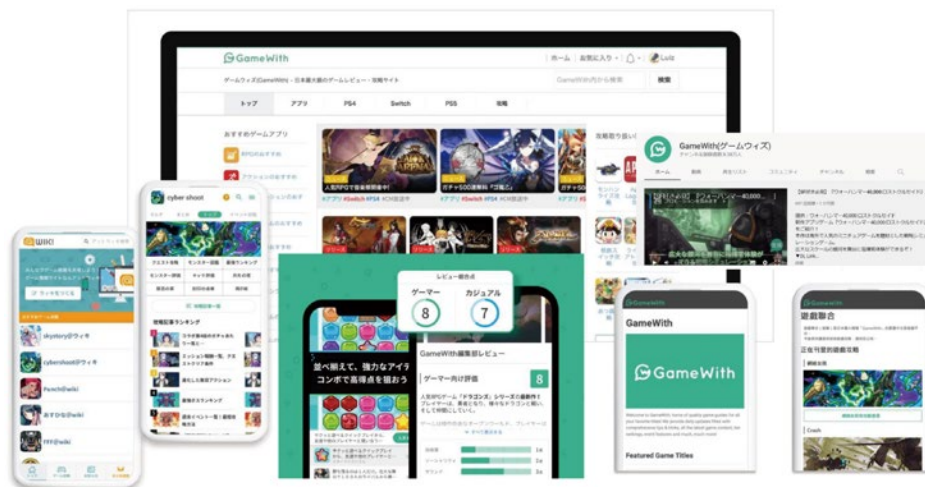
会社概要

「世界のゲームインフラになる」という同社のビジョン



出所：決算説明資料より掲載

国際最大級のゲームメディア「GameWith」



出所：新規投資家向け資料より掲載

## エンジニア出身の今泉氏が2013年6月に設立。 ゲーム攻略メディア「GameWith」は短期間で国内最大の ゲームメディアへ成長

### 2. 沿革

同社は、2013年6月に代表取締役社長の今泉卓也（いまいずみたくや）氏が設立した。同年9月にゲーム攻略メディア「GameWith」をスタートさせるや否や、わずか3ヶ月間で月間1,000万PVを達成。その後、およそ1年半で月間6億PVものサービスへ成長した。2016年9月にはゲーム攻略等の動画実況に係る広告の事業化を開始し、2017年6月に東京証券取引所マザーズに株式上場を果たした。その後、2018年4月にはプロeスポーツチーム「GameWith eSports」を結成し、eスポーツ事業を開始。同社はこれからの会社の第2の創業期と捉え、既存のメディア事業だけでなく、企業理念の実現に向けて第2、第3の柱への成長を目指すため、eスポーツ、NFTゲーム、回線事業の3つの新規事業の立ち上げに注力し、「世界のゲームのインフラ」になるべく、事業領域の拡大を進めている。

新規事業の加速へ向けた布石として、同社は2022年3月にはアルテリア・ネットワークス<4423>との合併会社GameWith ARTERIA(株)を設立し、オンラインゲーマー市場でニーズがある超高速・低遅延な通信サービスを、アルテリア・ネットワークスが保有する高品質な光ファイバー網を活用することで実現できるようになった。これにより回線事業を開始し、アルテリア・ネットワークスの通信サービスと、同社が保有する市場への知見、ユーザー接点といった経営資源を相互に提供・協業することを通じてシナジーを発現・最大化することを目指している。また、2022年6月にはデジタルハーツホールディングス<3676>とも資本業務提携を行っており、両社のサービスのクロスセルを積極化することで、開発支援からターゲットを絞った効果的なマーケティング支援、運営支援までワンストップで提供できる体制を強化するとともに、それぞれの強みを生かした新たなサービスメニューの開発を推進することで、サービスの付加価値の向上を目指している。また、両社のリソースを融合させることで、eスポーツやNFTゲームといった新たな領域についても協業を検討していくとしている。



**GameWith**

2023年8月8日(火)

6552 東証スタンダード市場

<https://gamewith.co.jp/ir>

## 会社概要

## 沿革

年月	沿革
2013年6月	ゲームの攻略情報サイトの運営を目的として、東京都港区に設立
2013年9月	ゲーム攻略サイト「GameWith」をリリース
2014年3月	本社を東京都港区内で移転
2015年6月	本社を東京都港区内で移転
2016年9月	ゲーム攻略等の動画実況に係る広告の事業化を開始
2017年3月	コミュニティ機能の提供を開始
2017年6月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2017年11月	同社サービスを網羅した iOS、Android 向けアプリをリリース
2017年12月	繁体字版「GameWith」をリリースし海外展開を開始
2018年4月	プロゲーミングチーム「GameWith」を結成し、eスポーツ事業を開始
2018年7月	英語版「GameWith」をリリース
2019年8月	東京証券取引所市場第一部に上場市場を変更
2019年12月	(株)アットウィキを設立し連結子会社化 (有)アットフリースから「@ WIKI (アットウィキ)」事業を譲受
2020年4月	NFT ゲーム「EGGRYPTO」をリリース
2021年9月	(株)GameWith NFT (連結子会社) を設立
2021年10月	(株)DetonatioN の株式を取得し、連結子会社化
2021年12月	(株)GameWith Contents Studio (連結子会社) を設立
2022年1月	本社を東京都港区内で移転
2022年3月	GameWith ARTERIA(株) (合併会社) を設立 「GameWith 光」をリリースし回線事業を開始
2022年4月	東京証券取引所スタンダードに市場区分を変更
2022年6月	アルテリア・ネットワークス <4423> 及びデジタルハーツホールディングス <3676> との間で資本業務提携契約を締結

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成



GameWith

6552 東証スタンダード市場

2023年8月8日(火)

<https://gamewith.co.jp/ir>

## ■ 事業概要

### ゲーム攻略メディアである「GameWith」を通じた広告収入が中心のメディア事業に加え、eスポーツ・エンタメ事業、新規事業の3セグメントを展開

同社は、ゲーム攻略情報メディアである「GameWith」を通じたゲーム情報メディアからの広告収入が中心の「メディア事業」、ゲーム会社等からのタイアップ収入に加え、ファンビジネスやスポンサー収入・大会賞金などが中心の「eスポーツ・エンタメ事業」、NFTゲームや回線サービス等が中心の「新規事業」の3つのセグメントで事業を展開している。なお、同社は連結決算を行っており、同社及び連結子会社4社((株)アットウィキ、(株)GameWith NFT、(株)GameWith Contents Studio、(株)DetonatioN)並びに持分法適用会社1社(GameWith ARTERIA)により構成されている。なお、アットウィキはユーザーがプレイしたゲーム攻略情報を直接投稿できる「Wiki(ウィキ)」形式のメディア「@WIKI(アットウィキ)」の運営、GameWith NFTはブロックチェーンゲーム(EGGRYPTO)のプロダクト開発やNFTゲーム(ブロックチェーンゲーム、GameFi、Web3.0ゲーム)に関する総合情報メディア運営などのNFT関連事業を展開、GameWith Contents Studioはゲーム攻略ライターのリソースの集中並びに採用と育成に特化した事業を運営、DetonatioNはプロeスポーツチーム「DetonatioN FocusMe」の運営、選手やクリエイターのマネジメント業務などを行う会社である。

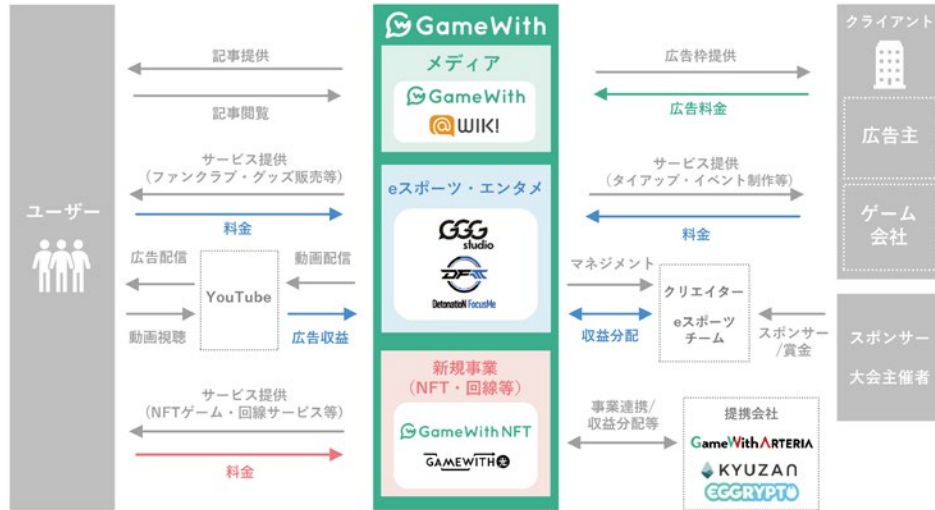
#### GameWithの3つの事業セグメント



出所：新規投資家向け資料より掲載

事業概要

GameWith のビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

## 魅力あるゲームの攻略や紹介記事を通じ、ネットワーク広告及びタイアップ広告からの収益を獲得するビジネスモデルを展開

### 1. メディア事業

メディア事業では、「GameWith」のメディアとしての価値を向上させるために、主に(1)ゲーム攻略、(2)ゲーム紹介の2つのコンテンツ提供と充実を図っている。メディア事業の売上高は、主に広告主または広告代理店に対して、アドネットワーク等を利用した「ネットワーク広告」、または、広告枠を販売すること等で収益を得ている「タイアップ広告」の2つに分けられる。創業時はネットワーク広告のみで成長していたため、月間平均PV数が重要な経営上のKPIとなっていたが、モバイルゲーム市場が鈍化するなかでネットワーク広告だけでは戦えないため、同社としてはタイアップ広告にも力を入れている。

#### (1) ゲーム攻略

ゲーム攻略では、ゲームの攻略や記事の作成を外注するのではなく、同社に所属するライターがゲームタイトルごとにプロジェクトチームを編成し、実際にゲームを攻略して記事を作成する点が最大の特徴である。ゲームに特化したライターが複数人で記事を作成することで正確性の高いゲーム攻略情報の提供が可能となり、ゲーム内のイベントやアップデートに合わせてタイムリーに記事の提供を行うことでユーザーのニーズへ対応している。また、連結子会社であるアットウィキにおいて、ユーザーがプレイしたゲーム攻略情報を直接投稿できる「Wiki」形式のメディア「アットウィキ」を運営している。

事業概要

(2) ゲーム紹介

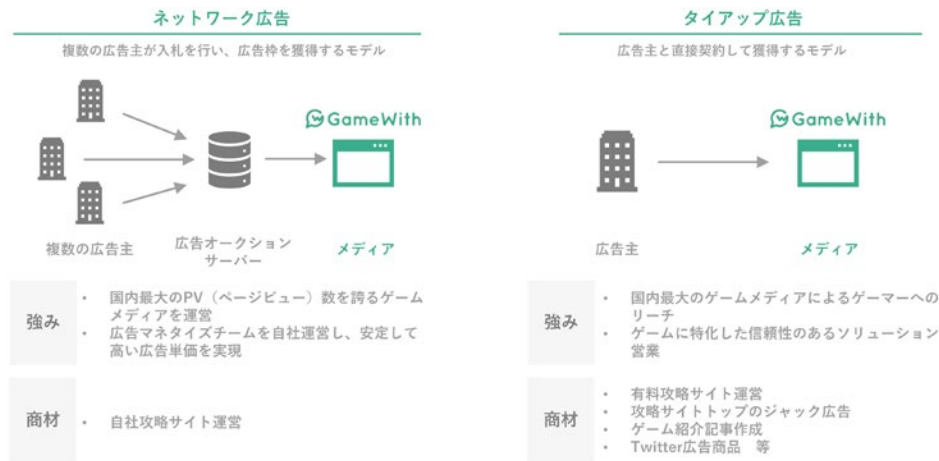
新たにゲームを始めるきっかけづくりのため、ゲームの紹介情報の提供を行っている。ゲームの情報が発表されると、同社所属ライターが当該ゲームの紹介記事を作成し、一部のゲームについては自社スタジオで動画の制作を行うことで、よりゲームの良さが伝わりやすい紹介記事の作成を行うのが特徴である。ユーザーは紹介記事を見ることで、リリース前から新作ゲームの内容を把握することができるだけでなく、「GameWith」の事前登録機能を利用することで新作ゲームがリリースされた際に通知を受け取ることも可能となっている。

メディア事業におけるネットワーク広告からタイアップ広告への売上高の変遷



出所：決算説明資料より掲載

メディア事業のビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

## 事業概要

## 市場拡大が予想される e スポーツへ経営資源を集中投下し、メディア事業に次ぐ第2の収益柱へ育成する狙い

### 2. e スポーツ・エンタメ事業

e スポーツ・エンタメ事業は、e スポーツチームの運営、クリエイターマネジメント、その他イベント企画運営や配信スタジオ事業などに大別される。2023年5月期のe スポーツ・エンタメ事業の売上高は前期比42.2%増の870百万円と、e スポーツ事業を中心に順調に拡大しており、連結売上高3,512百万円に占める構成比も24.8%へと拡大している。e スポーツ・エンタメ事業の売上高870百万円のうち、e スポーツが666百万円、クリエイターマネジメントが204百万円という内訳であり、2021年10月に実施したDetonatioNの子会社化をきっかけにe スポーツの売上高が大きく拡大している。クリエイターマネジメント市場は広告単価の低いショート動画市場の拡大や広告単価下落などから逆風下に置かれており、同社としては現状のクリエイター数を維持しつつ、経営資源をクリエイターマネジメントからe スポーツ事業へシフトしている。

#### e スポーツ・エンタメの運営事業



出所：新規投資家向け資料より掲載

#### (1) e スポーツ

同社が運営する「DetonatioN FocusMe」は、世界大会出場経験豊富な国内トップレベルのプロe スポーツチームであり、名古屋にホームスタジアムを据えて活動を行っている。所属人数は50名を超えており、チームとしてのブランド力はMOBA（マルチプレイヤーオンラインバトルアリーナの略称で、複数のプレイヤーが2つのチームに分かれ、各プレイヤーが1人のキャラクターを操作、味方チームと協力しながら敵チームの本拠地を破壊するか降参させることで勝利となるゲーム）、FPS（ファーストパーソンシューターの略称で、1人称視点でアクションを行うゲーム）、TPS（サードパーソンシューターの略称で、第3者視点でアクションを行うゲーム）、TCG（トレーディングカードゲーム）、格闘ゲーム、対戦アクション、サッカーゲームなど幅広い。e スポーツの売上高はスポンサー収入、タイアップ・イベント収入、大会賞金・支援金、ファンビジネスなどに大別されており、同社ではチームの価値向上やSNSでの認知度向上等を通じて今後はスポンサー収入とファンビジネスに最も力を入れていきたい考えである。

事業概要

国内屈指のプロeスポーツチーム「DetonatioN FocusMe」

**国内屈指のプロeスポーツチーム**

- ✓ 2012年設立、所属人数は50名を超える
- ✓ 国内初のプロゲーミング専業・フルタイム制を導入するなど日本のプロeスポーツチームのバイオニア

**多くのスポンサー企業**

- ✓ 国内最大規模のスポンサーを誇る
- ✓ 有名企業をはじめとした様々な業種の企業20社がスポンサーに

**数多くの世界大会での実績**

- ✓ League of Legends部門では5大会連続で国内大会優勝、日本代表として世界大会に出場し、2021年には初のベスト16進出
- ✓ その他数多くの部門で世界大会出場

**ユーザーへの訴求力**

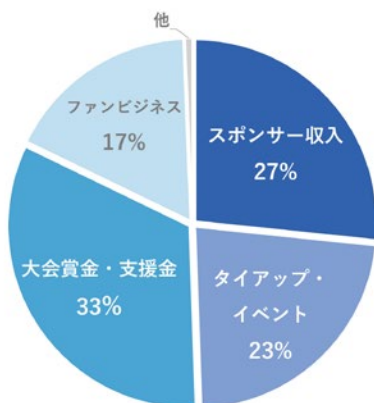
- ✓ 所属のネフライトがコロコロコミックの好きな有名人ランキングで1位になるなど、インフルエンサーとしての訴求力も強み
- ✓ SNS総フォロワー数400万以上\*

DetonatioN FocusMe

出所：決算説明資料より掲載

eスポーツにおける項目別の売上高内訳

「eスポーツ」2023年5月期売上高累計 項目別割合



- スポンサー収入**  
ユニフォームへのロゴ掲載等を提供
- タイアップ・イベント**  
企業向けタイアップやイベント開催等
- 大会賞金・支援金**  
大会賞金やパブリッシャーからの支援金等
- ファンビジネス**  
動画配信、グッズ、ファンクラブ等

出所：決算説明資料より掲載

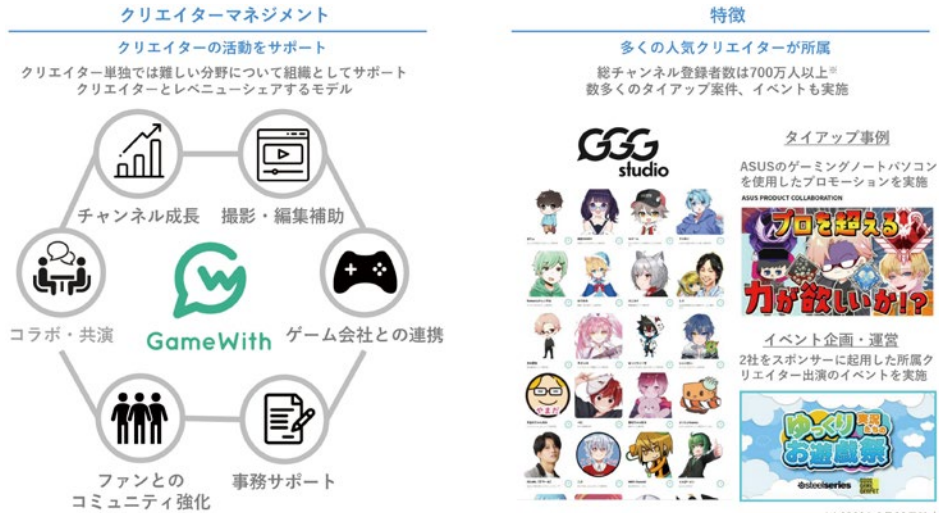
(2) クリエイターマネジメント

クリエイターマネジメントでは、当初はゲーム攻略情報をユーザーによりわかりやすく伝える手段として動画配信を行っていたが、現在は当該役割だけでなく、専属のクリエイター及びeスポーツ選手によるリアルタイムでのゲーム実況プレイ動画の配信等、動画ならではのコンテンツの企画・運営を行うことにより、ゲームの楽しみ方をユーザーに提供しているのが特徴である。動画編集、動画の企画・立案、コラボ配信のアレンジなどのノウハウを生かして、組織としてクリエイターの活動をサポートし、YouTube上での配信収益をクリエイターとレベニューシェアするビジネスモデルとなっている。現在は20名程度のクリエイターが同社へ所属し、総チャンネル登録者数は700万人以上となっている。なお、過去においては動画の視聴回数と視聴単価を経営上の重要なKPIとしていたが、現在はショート動画が増えていることもありこれらについては開示をしていない。



事業概要

クリエイターマネジメントの特長とビジネスモデル



出所：新規投資家向け資料より掲載

(3) GWC (GameWithCup) 運営・配信スタジオ事業

GWCは「GameWithCup」の略称であり、国内最大級の視聴者数を誇る賞金制eスポーツ大会のことである。同大会には同社所属のeスポーツ選手、動画クリエイター HIKAKINをはじめとした人気インフルエンサー、プロゲーマーなど総勢50名以上が集まり、賞金を懸けて戦いが繰り広げられる。同社はこの大会の運営を行っている。また、配信スタジオ事業では合併会社 GameWith ARTERIA を通じてeスポーツに特化した配信スタジオ事業を行っており、高品質な通信インフラと同社のeスポーツ業界における知見やコネクション、企画・制作力を強みに事業展開を行っているのが特徴である。

GWC 運営・配信スタジオ事業の概要



「GameWithCup」を開催

- 「Fortnite (フォートナイト)」のeスポーツ大会をGameWith主催で開催
- 過去には大人気動画クリエイター HIKAKINをはじめとしたインフルエンサーや、GameWith eSportsに所属する人気選手、プロゲーマーが参加

出所：新規投資家向け資料より掲載



配信スタジオ事業

- 合併会社GameWith ARTERIAを設立し、eスポーツに特化した配信スタジオ事業を開始
- アルテリア・ネットワークスの高品質なインフラと、GameWithのeスポーツ業界の知見やコネクション、企画・制作力を強みに事業を展開

事業概要

**eスポーツとの親和性が見込まれるゲーマー向け光回線事業に加え、今後成長の見込まれる NFT ゲームの共同開発や運営、専門メディアの開設も**

3. 新規事業

新規事業では、(1) NFT 事業、(2) 回線事業、(3) その他、の3つのプロダクト提供と充実を図っている。NFT 事業では(株)Kyuzan からプロモーションを受託している NFT ゲーム「EGGRYPTO」の提供、また、初心者でも NFT ゲームを楽しむことができる情報を提供する NFT ゲーム専門メディア「GameWith NFT」を2022年7月に開設している。NFT ゲームは一般への認知度がまだ低く、ゲーム初心者にはハードルが高いことから、同社では「GameWith NFT」を通じて NFT ゲームの間口を広げ、NFT ゲームの発展と普及に貢献したい意向である。また、回線事業においては、ゲームに詳しい同社だからこそ提供できる e スポーツ特化型の光回線サービス「GameWith 光」を2022年3月に開始しており、提携先であるアルテリア・ネットワークスの高品質な回線とノウハウを活用してサービス運用を行っている。

新規事業の運営事業一覧

NFT事業	回線事業	その他
<p>EGGRYPTO NFTゲームを共同開発・運営</p> <p>GameWith NFT NFTゲーム紹介メディア</p> <p><a href="https://eggypto.com/">https://eggypto.com/</a> <a href="https://gamewith-nft.jp/">https://gamewith-nft.jp/</a></p>	<p>GameWith光 ゲーマー向け光回線</p> <p><a href="https://gamewith-hikari.gamewith.co.jp/">https://gamewith-hikari.gamewith.co.jp/</a></p>	<p>新規事業</p> <p>企業理念実現に向けた 新規事業を展開 eスポーツトレーニングソフト</p>

出所：新規投資家向け資料より掲載

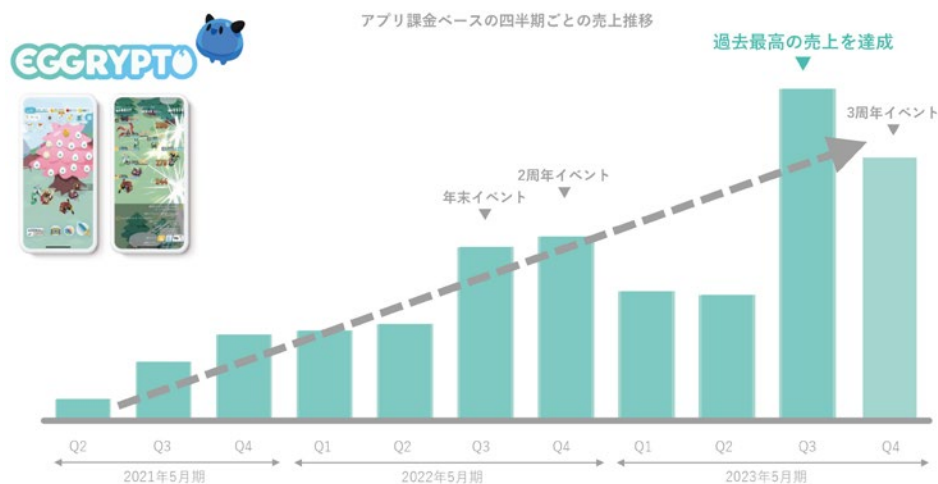


## 事業概要

## (1) NFT 事業

NFT ゲームとはブロックチェーン技術を基盤にして作られたゲームの総称で、ゲームのアイテムやキャラクターなどが NFT となっており、プレイ要素のひとつとして自分でキャラクターなどの NFT を発行することができるゲームも多い。また、多くの NFT ゲームではゲームで遊ぶために専用のゲーム内 NFT を必要とすることが多く、そのゲーム内 NFT を利用して遊ぶことで暗号資産を稼ぐことができる NFT ゲームが主流となっている。NFT ゲーム「EGGRYPTO」は、2020年4月20日にリリースされ、iOS 及び Android 端末に対応している。GameWith が多くのゲーマーが読んでいるメディアということもあって影響力も大きく、リリース開始から1年で30万ダウンロードを突破した。「EGGRYPTO」はモンスターを育成して敵に挑んでいく RPG 型の NFT ゲームで、モンスターは世界樹という木に実っている卵を孵化させる、クエストなどの報酬で獲得する、ガチャを回す等で入手できる仕組みである。一部のモンスターが NFT となっており、ゲーム内で入手可能である点が特徴である。そして、入手したモンスターをパーティに編成し、クエストやアリーナに挑戦していくのが主な流れである。

## NFT ゲーム「EGGRYPTO」の売上高推移



出所：新規投資家向け資料より掲載

## (2) 回線事業

2022年3月からサービスを開始した回線事業においては、プロモーション等の獲得コストが先行して発生する収益構造となっており、その後に安定した回線使用料が継続的に見込まれることで初期コストを2年間で回収する仕組みである。ユーザー数が積みあがれば中長期的な利益につながるが見込まれるため、先行投資を行うことで短期的な利益は悪化するものの、中長期的には大きな利益を生み出すことが期待される。同社では最大速度1Gbpsのスタンダードモデル(月額4,840~6,160円(税込、以下同)、別途契約手数料や工事費あり)、10Gbpsの高速モデル(月額7,370円)、シリーズ最高峰のProプラン(月額19,800円)の3プランを取り揃えており、GameWithへ流入するユニークユーザー数は3,000万人程度いると推測されることから、例えばそのうち0.1%の3万人が中長期的に獲得できれば、試算上は25億円(月額7,000円×12ヶ月×3万人)もの売上高がこの事業から計上できることとなり、今後のプロモーションも含めた顧客獲得策、顧客獲得ペースに注目が集まろう。とりわけeスポーツで勝つためには高速で低遅延のインターネット回線が必須であり、今後、eスポーツ市場の拡大とともに同社が提供できるeスポーツ特化の光回線サービスのニーズが高まることが期待されよう。

## 業績動向

### 2023年5月期は期初計画を順調に達成。 メディア事業の成長率鈍化に対応した 事業ポートフォリオの転換も順調に進捗

#### 1. 2023年5月期の業績概要

2023年5月期の連結業績は、売上高 3,512 百万円（前期比 12.5% 増）、営業利益 337 百万円（同 68.4% 増）、経常利益 313 百万円（同 40.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 179 百万円（同 51.0% 増）となり、期初に発表した会社計画値の売上高 3,573 百万円はわずかに下回ったが、営業利益 300 百万円を超過達成した。売上高は 2019 年 5 月期以来、4 期ぶりに過去最高を更新し、メディア、e スポーツ・エンタメ、新規事業のすべてにおいて増収を達成した。新規領域拡大のための先行投資などにより 506 百万円の減益要因となったが、既存のメディア事業におけるコスト効率化が進展し、利益についても期初計画を超過達成できた。また、メディア事業の成長率鈍化に対応した事業ポートフォリオの転換が順調に進み、会社の第 2 創業期として本格的な成長が始まっている。

#### 2023年5月期の連結業績

(単位：百万円)

	22/5 期		期初計画	23/5 期		
	実績	売上比		実績	売上比	前期比
売上高	3,120	100.0%	3,573	3,512	100.0%	12.5%
営業利益	200	6.4%	300	337	9.6%	68.4%
経常利益	223	7.2%	287	313	8.9%	40.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	118	3.8%	160	179	5.1%	51.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

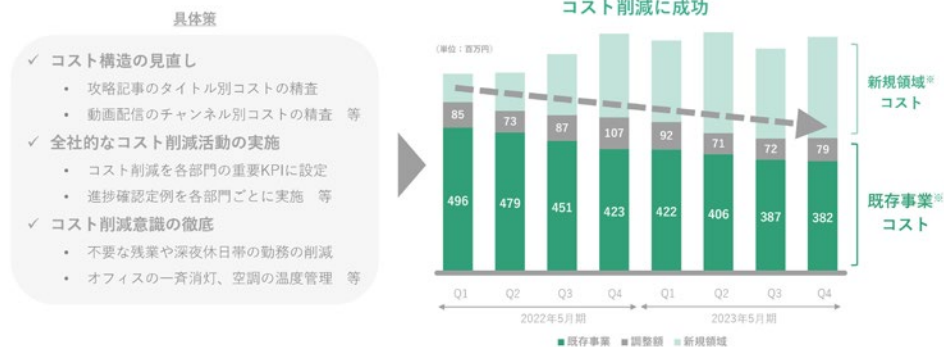
セグメント別業績は以下のとおり。

#### (1) メディア事業

メディア事業の売上高は 2,440 百万円（前期比 1.7% 増）、営業利益は 1,059 百万円（同 35.2% 増）となった。売上高が微増となるなかで大幅増益を達成したのは、期初から計画していた利益率改善を目指したコスト効率化プロジェクトが奏功したことが大きい。攻略記事のタイトル別コストの精査、動画配信のチャンネル別コストの精査などを通じてコスト構造の見直しを実施したことや、全社的なコスト削減活動の実施、不要な残業の削減などコスト削減意識の徹底により、四半期を追うごとに既存事業のコストが低減した。今後についてはメディア事業を中心とした既存事業については現状の利益率を維持する方針を同社では示しており、さらなるコスト削減余地は大きくないと見られる。

業績動向

メディア事業を中心とした既存事業におけるコスト効率化プロジェクト



注：「既存事業コスト」は、メディアセグメントとeスポーツ・エンタメセグメントのうちクリエイターマネジメントの費用（売上原価・販管費）及び調整額。「新規事業コスト」は、eスポーツ・エンタメセグメントのうちeスポーツ、新規事業セグメントの費用（売上原価・販管費）

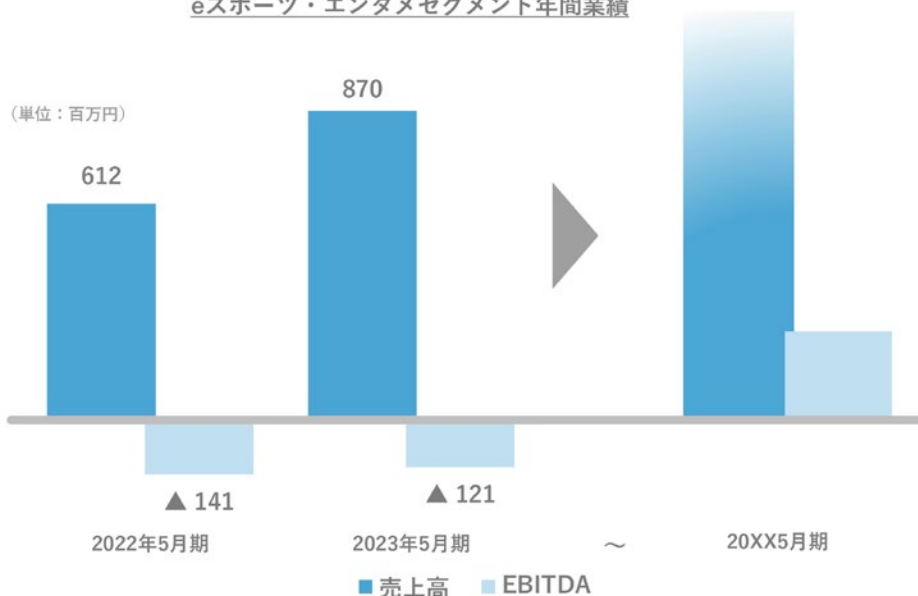
出所：決算説明資料より掲載

(2) eスポーツ・エンタメ事業

eスポーツ・エンタメ事業の売上高は870百万円（前期比42.2%増）、営業損失は200百万円（前期は189百万円の損失）となった。売上高をeスポーツとクリエイターマネジメントに分けてみると、eスポーツはDetonatioNが2021年10月から新規連結化されたことに伴い、2023年5月期は業績が通年寄与したことで前期比91.4%増の666百万円、一方でクリエイターマネジメントは同22.7%減の204百万円と減少した。引き続きeスポーツを中心とした成長分野への先行投資が続いていることから営業損失が続いているが、スポンサー収入やファンビジネスの拡大を通じた売上高の着実な増加を通じて、EBITDAベースでの早期黒字化を狙う方針である。

eスポーツ・エンタメ事業の成長イメージ

eスポーツ・エンタメセグメント年間業績



出所：決算説明資料より掲載

**GameWith** | 2023年8月8日(火)

 6552 東証スタンダード市場 | <https://gamewith.co.jp/ir>

## 業績動向

**(3) 新規事業**

新規事業の売上高は200百万円(前期比85.3%増)、営業損失は207百万円(前期は42百万円の損失)となった。新規事業のうち、NFTゲームの売上高は前期比41.8%増の139百万円、回線事業は54百万円(前期は1百万円)となり、NFTゲーム、回線事業の双方が急成長しており、事業として軌道に乗り始めている。同社としてはプロモーションを強化することでユーザー獲得に注力し、短期的には先行投資局面が続くものの、中長期的な利益を最大化するために積極的な取り組みを続けている。NFTゲームについては売上高・新規ユーザーともに順調に成長しており、アプリの累計ダウンロード数も2022年12月時点で150万を突破、直近のユーザー継続率(ユーザー1ヶ月後継続率)も2022年4月の3.8%から2023年4月には19.0%と大幅に上昇しており、ロイヤルユーザーの確保が可能になってきている。なお、第4四半期に回線事業においてユーザーのクレジットカード期限切れや口座振替の設定状況等による未収金の一括での売上からのマイナス処理を会計上実施しており、29百万円の影響が売上高で発生した。

**セグメント別業績推移**

(単位:百万円)

	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	増減額	前期比
売上高	2,677	3,148	2,890	2,880	3,120	3,512	392	12.5%
メディア事業	-	-	-	-	2,399	2,440	40	1.7%
ネットワーク広告	-	-	-	-	1,199	1,248	49	4.1%
タイアップ広告	-	-	-	-	1,200	1,192	-8	-0.7%
eスポーツ・エンタメ事業	-	-	-	-	612	870	258	42.2%
eスポーツ	-	-	-	-	348	666	318	91.4%
クリエイターマネジメント	-	-	-	-	264	204	-60	-22.7%
新規事業	-	-	-	-	108	200	92	85.3%
NFTゲーム	-	-	-	-	98	139	41	41.8%
回線	-	-	-	-	1	54	53	5300.0%
その他	-	-	-	-	9	9	0	0.0%
営業利益	1,168	808	408	-209	200	337	136	68.4%
メディア事業	-	-	-	-	784	1,059	275	35.2%
eスポーツ・エンタメ事業	-	-	-	-	-189	-200	-10	-
新規事業	-	-	-	-	-42	-207	-164	-
調整額	-	-	-	-	-351	-314	36	-
営業利益率	43.6%	25.7%	14.1%	-7.3%	6.4%	9.6%	-	-
メディア事業	-	-	-	-	32.7%	43.4%	-	-
eスポーツ・エンタメ事業	-	-	-	-	-31.0%	-23.0%	-	-
新規事業	-	-	-	-	-39.0%	-103.1%	-	-

注: 19/5期以前は非連結、20/5期以降は連結。また、21/5期までは単一セグメント

出所: 決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 自己資本比率は73.3%と高い財務健全性を維持。 収益の安定化が進んだメディア事業と先行投資負担が続く新規事業の バランスが取れているのが強み

### 2. 財務状況と経営指標

#### (1) 連結貸借対照表

2023年5月期末の資産合計は前期末比301百万円減少し、4,581百万円となった。流動資産は現金及び預金  
が366百万円減少した一方、売掛金及び契約資産が60百万円増加したことなどにより、同287百万円減少し  
3,787百万円となった。固定資産は有形固定資産が建物の減価償却が進んだことなどにより20百万円減少、無  
形固定資産はのれん償却が進んだことにより40百万円減少した結果同13百万円減少し、793百万円となった。

負債合計は前期末比385百万円減少し、1,222百万円となった。流動負債は同91百万円減少し891百万円  
となった。これは主に、1年内返済予定の長期借入金が33百万円、未払金が23百万円、契約負債が26百万  
円減少したことなどによる。固定負債は長期借入金が294百万円減少したことなどにより同294百万円減少  
し330百万円となった。純資産は同84百万円増の3,359百万円となった。2023年5月末時点での自己資本  
比率は73.3%と2022年5月末時点の67.1%から大幅に上昇しており、高い財務健全性を維持している。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	増減額
流動資産合計	2,817	3,310	3,143	4,212	4,075	3,787	-287
現金及び預金	2,414	2,708	2,684	3,530	3,558	3,191	-366
売掛金及び契約資産	362	341	371	384	446	507	60
その他	40	260	86	298	70	88	18
固定資産合計	363	454	685	605	807	793	-13
有形固定資産	84	94	57	122	92	71	-20
無形固定資産	0	0	120	94	305	264	-40
投資その他の資産	279	360	507	388	410	457	47
資産合計	3,181	3,765	3,829	4,818	4,882	4,581	-301
流動負債合計	601	415	427	713	982	891	-91
買掛金	34	54	48	67	116	128	12
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	328	328	294	-33
その他	556	361	378	317	537	467	-69
固定負債合計	35	47	47	954	625	330	-294
長期借入金	-	-	-	926	598	303	-294
その他	35	47	47	27	27	27	-0
負債合計	636	463	475	1,667	1,608	1,222	-385
有利子負債	-	-	-	1,254	926	598	-328
純資産合計	2,544	3,302	3,353	3,151	3,274	3,359	84
負債純資産合計	3,181	3,765	3,829	4,818	4,882	4,581	-301
<b>【経営指標】</b>							
自己資本比率	80.0%	87.7%	87.5%	65.3%	67.1%	73.3%	6.2pt
自己資本当期純利益率	41.1%	23.5%	6.5%	-6.7%	3.7%	5.4%	1.7pt

注：19/5期以前は非連結、20/5期以降は連結  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 連結キャッシュ・フロー計算書

2023年5月期における営業活動によるキャッシュ・フローは188百万円の収入となった。これは主に、売上債権の増加額60百万円や法人税等の支払額129百万円などの支出要因があったものの、税金等調整前当期純利益321百万円、減価償却費24百万円、のれん償却費97百万円などの収入要因があったことに起因するものである。投資活動によるキャッシュ・フローは132百万円の支出となった。これは主に、投資有価証券の取得による支出35百万円、子会社株式の取得による支出56百万円、敷金の差し入れによる支出55百万円などによる。財務活動によるキャッシュ・フローは423百万円の支出となった。これは、長期借入金の返済による支出328百万円、自己株式の取得による支出100百万円などによる。この結果、2023年5月期の現金及び現金同等物の期末残高は前期比366百万円減の3,191百万円となった。



GameWith | 2023年8月8日(火)

 6552 東証スタンダード市場 | <https://gamewith.co.jp/ir>

業績動向

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	951	341	437	-392	675	188
減価償却費	24	29	30	24	43	24
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-174	-116	-293	-28	-269	-132
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	776	224	143	-421	406	55
財務活動によるキャッシュ・フロー	302	69	-167	1,267	-377	-423
現金及び現金同等物の増加額	1,079	294	-24	845	28	-366
現金及び現金同等物の期首残高	1,335	2,414	2,708	2,684	3,530	3,558
現金及び現金同等物の期末残高	2,414	2,708	2,684	3,530	3,558	3,191

注：19/5期以前は非連結、20/5期以降は連結

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 今後の見通し

メディア事業の収益体質を改善することで短期的な利益の確保もしながら、中長期の成長に向けた先行投資、事業ポートフォリオのさらなる深化を進める

### 1. 2024年5月期の業績見通し

2024年5月期の連結業績は、売上高 3,750 百万円（前期比 6.8% 増）、営業利益 350 百万円（同 3.7% 増）、経常利益は 320 百万円（同 2.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 190 百万円（同 6.1% 増）を見込んでいる。同社は 2023 年 5 月期にメディア事業において利益率の改善を実施し、より安定的に利益を生み出す体制が構築されていることから、2024 年 5 月期においてもメディアで安定した利益を確保しつつ、新規事業への先行投資を引き続き強化し、短期的な利益の確保よりもさらなる中長期的な成長を目指すことに注力する方針である。

メディア事業においては、ゲームメディア「GameWith」等を中心に、アプリゲームだけでなく、家庭用ゲームや PC ゲームなどのコンシューマーゲームのコンテンツを拡充することで収益の拡大を狙う計画である。特に、タイアップ広告における有料攻略記事の拡販が直近で順調に進んでおり、広告市況の影響を受けやすいネットワーク広告依存からの脱却を進めている。e スポーツ・エンタメ事業においては、五輪採用に向けて、政府による e スポーツ強化支援のニュースが話題になるなど、今後も市場規模が拡大していくと期待されており、同社としても DetonatioN を中心に日本の e スポーツ業界のけん引役として、運営強化によるチーム価値向上、利益率の高いスポンサー収入単価の上昇、GameWith グループのノウハウを生かしたファンビジネスの強化の 3 つに注力していく計画である。新規事業については、NFT ゲーム「EGGRYPTO」の大型アップデート版である「EGGRYPTO X」のティザー動画が既に発表されており、誰でもカジュアルに始められる NFT ゲームとして成長を目指していく方針である。



GameWith

2023年8月8日(火)

6552 東証スタンダード市場

<https://gamewith.co.jp/ir>

今後の見通し

## 2024年5月期通期業績見通し

(単位：百万円)

	23/5期		24/5期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	3,512	100.0%	3,750	100.0%	6.8%
営業利益	337	9.6%	350	9.3%	3.7%
経常利益	313	8.9%	320	8.5%	2.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	179	5.1%	190	5.1%	6.1%

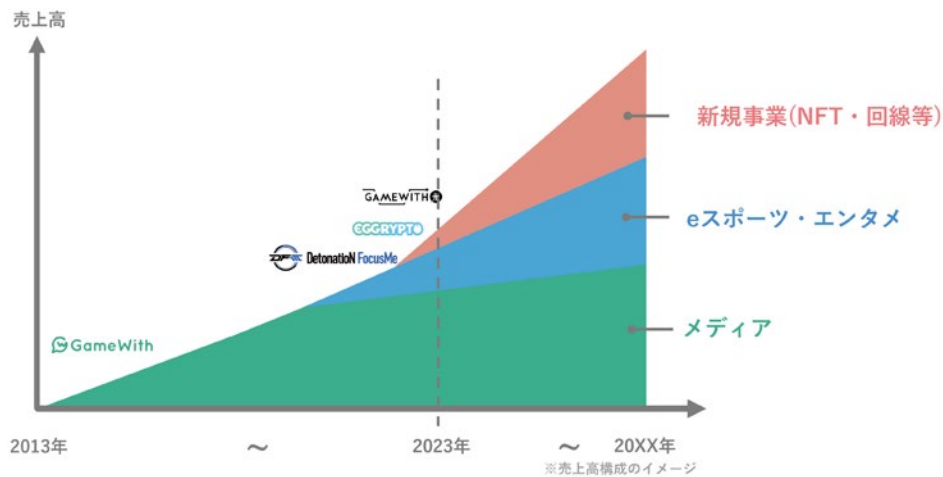
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 新たに展開を進める e スポーツ・エンタメ事業と新規事業が 既存のメディア事業に並ぶ 3 本柱での 収益構造を中期的な視点で狙う

### 2. 中期成長戦略

同社は、既存事業であるメディア事業及びクリエイターマネジメント事業の安定した収益基盤の確立に加え、新たに e スポーツ及び新規事業 (NFT・回線等) で売上高を拡大させていく戦略を掲げている。

#### 中長期的な成長イメージ

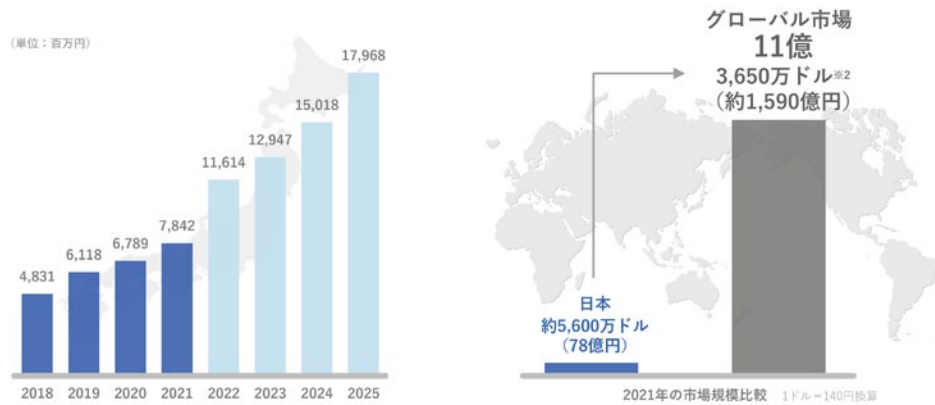


出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

eスポーツ・エンタメ事業においては、政府によるeスポーツの強化支援、五輪採用に向けた検討が進むなど、競技シーンは今後大きく盛り上がる可能性があり、同社は日本を代表するeスポーツチームとして認知度の向上、チームの価値強化、さらなるファンの獲得などを進める方針である。2023年6月にシンガポールで国際オリンピック委員会主催のオリンピック・eスポーツシリーズが開催されたほか、9月に開催されるアジア競技大会ではeスポーツが正式種目として採用されるなど市場動向が注目されている。同社によれば、2021年に7,842百万円だった国内eスポーツ市場規模は、2024年に15,018百万円、2025年に17,968百万円へと成長する見通し。世界にはさらなる大きな市場があり、同社は国内だけでなく世界で戦うチームとして、世界大会への出場や韓国拠点の設立、アジアリーグへの参加などを実現している。

国内eスポーツ市場規模（左）及び日本と世界の市場規模比較（右）



出所：決算説明資料より掲載

eスポーツにおける今後の注力ポイント

3つの注力ポイント	
世界で結果を出す チーム運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>優秀な選手のスカウト・育成</li> <li>海外拠点の設立</li> <li>チーム環境の整備</li> </ul>
スポンサー単価 の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>グローバル規模の単価水準へ</li> <li>営業、マーケティング強化</li> <li>ブランド認知向上</li> </ul>
ファンビジネス の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>オフラインイベントの復活</li> <li>グッズ販売の収益規模拡大</li> <li>ファンクラブ、動画配信の強化</li> </ul>

出所：決算説明資料より掲載



GameWith | 2023年8月8日(火)

6552 東証スタンダード市場 | <https://gamewith.co.jp/ir>

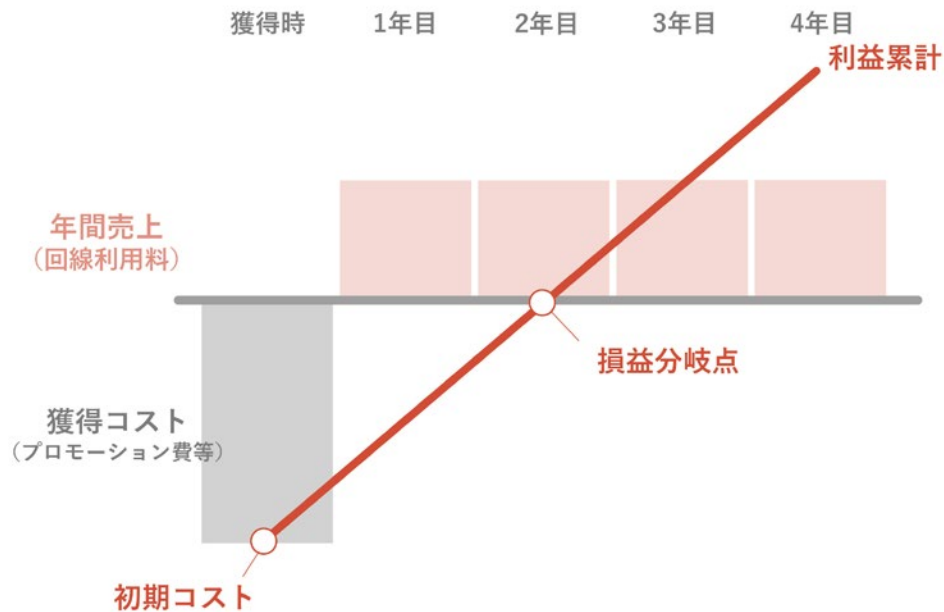
今後の見通し

また新規事業についても、NFT ゲーム事業、回線事業ともに中長期での成長が見込まれる。特に NFT ゲーム市場においては、今後、大手ゲーム企業の参入が見込まれ、NFT ゲームのクオリティが Web2 ゲームレベルに向上すれば、ゲームプレイ人口も爆発的に増加する可能性を秘めている。今後も様々な NFT ゲームが市場に投入されることを考えると、同社においても既存の「EGGRYPTO」の新規ユーザー数拡大や継続率上昇を進めると同時に、差別化された第 2、第 3 の新たな NFT ゲームの開発・運用についても必要となるだろう。市場自体が急成長することは確実視されるが、そのなかで競争環境の激化も見込まれることから、メディアである「GameWith」を通してアプローチ可能な潜在的なユーザーに対していかに価値あるゲームを提供できるかがカギとなろう。一方、回線事業については、ユーザーの獲得が着実に将来の利益へつながる構図のため、1 ユーザーあたりの顧客獲得コスト最小化と、新規契約後の解約率をいかに低減できるかが重要となるだろう。同社が今後、回線事業においてユーザー数を大きく増やすためにどのようなプロモーション施策や先行投資を実施するかに注目される。

回線事業のユーザー当たりの利益構造



1ユーザーあたりの利益構造



出所：決算説明資料より掲載

GameWith

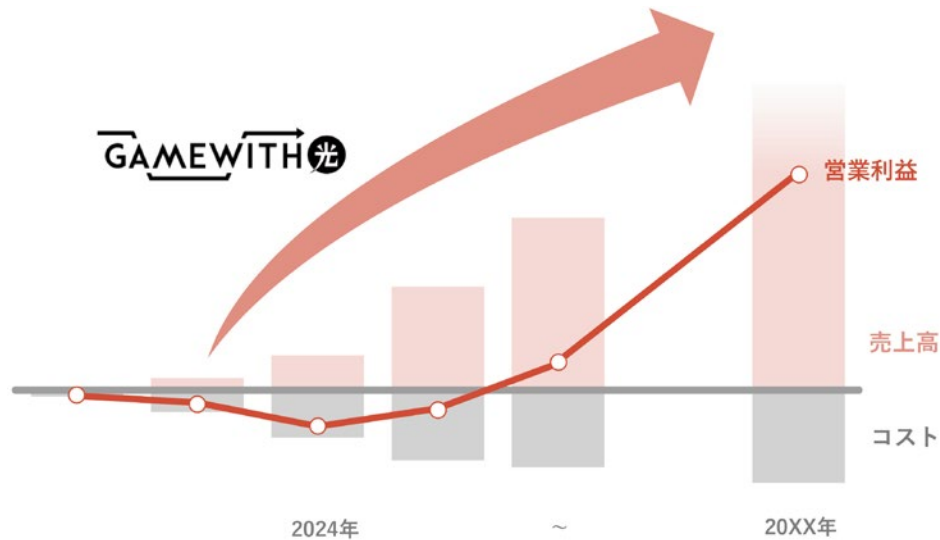
2023年8月8日(火)

6552 東証スタンダード市場

<https://gamewith.co.jp/ir>

今後の見通し

回線事業の中長期的な売上高及び利益成長イメージ



## 株主還元策

### 株主への利益還元を重要な経営課題と認識するも、 足元では財務体質強化及び積極的な事業展開に備えるため無配を継続

同社は、企業価値を継続的に拡大し、株主への利益還元を行うことを重要な経営課題と認識している。一方で、財務体質の強化及び積極的な事業展開に備えるための内部留保の充実を優先させるため、現在までのところ無配を継続している。今後においては、毎期の業績及び財政状態を勘案しつつ、将来の事業拡大のために必要な内部留保とのバランスを図りながら配当による株主への利益還元を安定的かつ継続的に実施する方針である。ただ、現時点において配当の実施の可能性及びその実施の時期等は未定である。なお、内部留保資金については、今後予想される経営環境の変化に応じ、また、一層の事業拡大を目指すため、中長期的な投資原資として利用していく予定である。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp