

|| 企業調査レポート ||

ポールトゥウィンホールディングス

3657 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年10月18日(金)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025年1月期第2四半期の連結業績概要	01
2. 2025年1月期の連結業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	05
3. 同社の強み	09
■ 業績動向	11
1. 2025年1月期第2四半期の連結業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
● 2025年1月期の連結業績見通し	15
■ 中長期の成長戦略	17
● 中長期成長戦略の概要	17
■ 株主還元策	19

■ 要約

サービス・ライフサイクルに対応したソリューションを一気通貫で提供

ポールトゥウィンホールディングス<3657>は、同社及び連結子会社 48 社からなる（2025 年 1 月期第 2 四半期末時点）企業体であり、国内ソリューション、海外ソリューション、メディア・コンテンツの 3 業務を展開している。ゲーム、ネット、アニメ、EC、テクノロジーなどを主要対象領域としながら、サービスやプロダクトなどのライフサイクルの各段階に対応した多様なソリューションを一気通貫で顧客へ提供している。

1. 2025 年 1 月期第 2 四半期の連結業績概要

2025 年 1 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 11.0% 増の 24,288 百万円、営業利益が同 36.2% 減の 359 百万円、経常利益が同 8.3% 減の 410 百万円、親会社株主に帰属する中間純損失が 184 百万円（前年同期は 321 百万円の損失）だった。売上高が上半期として過去最高を更新したほか、期初の時点で損失予想だった営業利益は一転、黒字での着地となった。これを受け、経常利益も黒字で着地したほか、親会社株主に帰属する中間純損失も想定より大幅に損失幅を縮めて着地した。上期実績が想定を上回って好調に推移した要因は、海外ソリューションと国内ソリューションにある。海外ソリューションではゲーム市場が回復するなかで受注が想定を上回って好調に推移したほか、為替が円安に振れたことも業績の拡大に寄与した。また、事業整理費用の一部が第 3 四半期以降に後ろ倒しとなったことも利益を押し上げた。国内ソリューションでは、採用の効率化によってコストを抑制したことが利益の伸長に寄与した。これらを受け、第 2 四半期単独の営業利益は 3 四半期ぶりの黒字化、6 四半期ぶりの 400 百万円超えを達成した。事業基盤の再構築が進み、収益性は上向いている。

2. 2025 年 1 月期の連結業績見通し

2025 年 1 月期の連結業績は売上高で前期比 9.2% 増の 51,007 百万円、営業利益で同 304.5% 増の 1,803 百万円、経常利益で同 251.9% 増の 1,849 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 322 百万円（前期は 1,920 百万円の損失）を見込んでいる。2026 年 1 月期以降の成長加速を目的として事業基盤を再構築しながら、増収、大幅増益の達成を目指す。通期業績予想に関して同社は、上期終了時点の市況及び業績を勘案した上で修正（2024 年 9 月 10 公表）を行った。親会社株主に帰属する当期純利益は上方修正、売上高、営業利益、経常利益に関しては下方修正した。海外ソリューションとメディア・コンテンツに関しては、事業整理が順調に進捗しトップラインの成長ポテンシャルと収益性が高まっていることを受け、売上、利益が順調に増加する見通しである。一方で、国内ソリューション事業に関しては一部 EC 大型案件が終了したことなどを受け、通期業績予想を下方修正した。ただ、増収増益の予想に変更はない。前期から継続している事業基盤再構築は上期におおむね完了しており、期末に向けて関連する各種費用が減少するため利益が積み上がる見込みだ。

要約

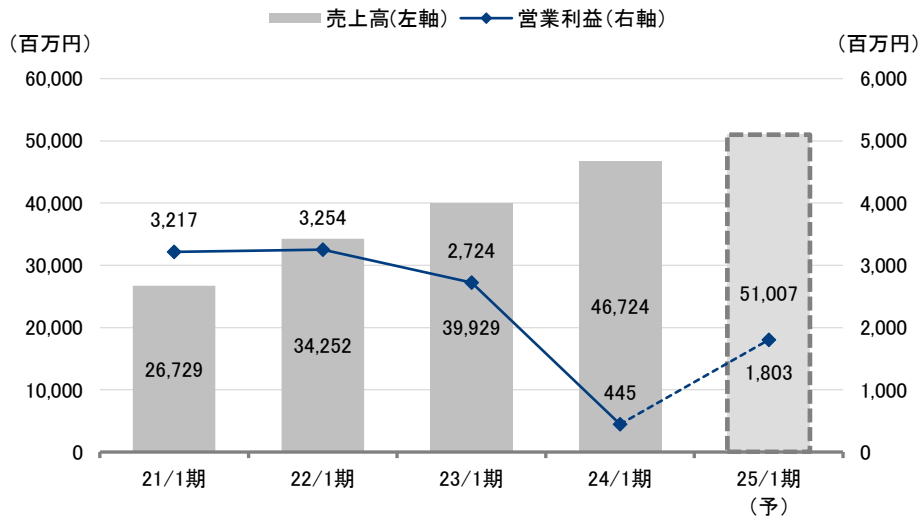
3. 中長期の成長戦略

中期的な成長戦略として同社は、事業成長・人材強化・財務健全性を追求しながら持続的な成長と企業価値の向上を目指す。事業成長に関しては、既存事業を着実に成長させながら関連領域の M&A や資本業務提携を積極的に活用し、トップラインの拡大と収益性の向上を図る構えだ。M&A に関しては、同社事業の「工程」「地域」「分野」の拡大に資するような案件を推し進める。資本政策については、財務健全性を維持しつつ、成長投資と株主還元を積極化する方針である。投資案件を資本コストの観点から精査し、ROIC10% を基準に成長投資を実行するほか、株主還元方針として DOE3% 下限、総還元性向 30% 以上を目標に掲げている。利益に左右されずらい安定配当を基本方針としながら、自己株式の取得等も検討のうえで、中長期的に株主還元を拡充させる。これらの成長戦略と資本政策を実行することにより、2029 年 1 月期に売上高 1,000 億円、営業利益率 10%、ROE15% 以上の達成を目指す。

Key Points

- ・ 2025 年 1 月期第 2 四半期は収益性改善が進み黒字で着地
- ・ 2025 年 1 月期通期業績予想は前期比増収、大幅増益を見込む
- ・ 資本政策と事業成長により 2029 年 1 月期に売上高 1,000 億円を目指す

業績推移



注：25/1 期より同社は会計方針の変更を行っており、24/1 期の数値に関しては遡及修正後の数値を記載
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

事業間シナジーによる事業拡大サイクルを実現

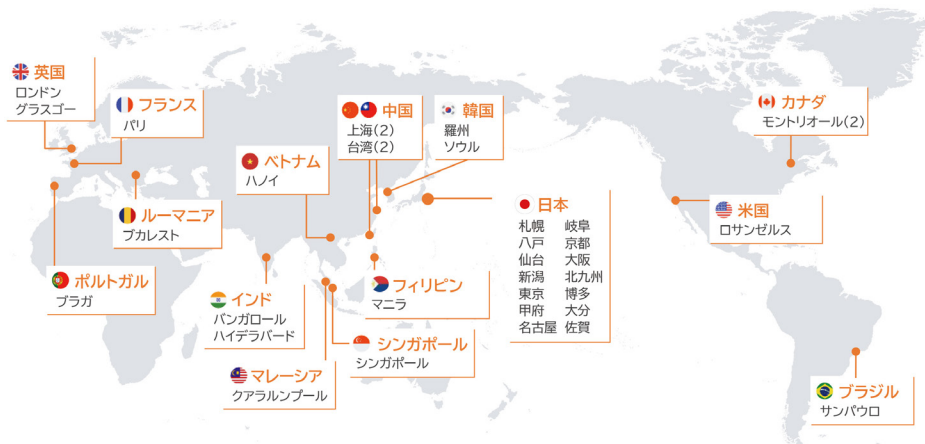
1. 会社概要

同社は、日本初の独立系デバッグアウトソーシング会社ポルトゥウィン（株）（1994年設立）と、業界初ネットサポート専業会社ピットクルー（株）（2000年設立、2022年2月に吸収合併により消滅）の共同株式移転方式により、2009年2月に純粋持株会社として設立された。前身企業を含めると、ゲームソフトに潜在する不具合を発見し、トラブルや不測の事態を未然に防止するデバッグの受託事業、インターネットの健全運営のためにネット監視などを行うネットサポート事業が同社グループの原点である。ホールディングス制に移行した後も、顧客ニーズに応え、2012年に海外ソリューションを、2015年にメディア・コンテンツの展開を本格的に開始するなど順調に事業領域を拡大し売上を伸ばした。

既存事業の着実な成長に加えて、事業基盤強化のためのM&Aも積極的に実施しており、2025年1月期第2四半期末時点の連結子会社は48社を数える。2022年1月期まではデバッグ・検証事業、ネットサポート事業の2つのセグメントで事業を行っていたが、経営効率化のための合併やM&Aによってサービス領域が拡大するなか、2023年1月期からはサービス・ライフサイクルソリューション事業の単一セグメントとし、国内ソリューション、海外ソリューション、メディア・コンテンツの3つの業務に分けて事業活動を展開している。

「ニーズも市場も環境も変化し続けていく中で、安定に留まっていたのでは企業価値を持続的に向上することはできません。試行錯誤を重ねることで、私たちは未来を“seize（＝つかみ自分のものとする）”します」を企業スローガンとして掲げながら、国内14都市、海外14カ国21拠点（2024年7月末時点）で顧客の課題に応じたソリューションを提供している。2025年1月期第2四半期末時点の資本金は1,239百万円、2024年1月末時点のグループ従業員数は8,652名（うち、正社員数3,292名）となっている。

同社拠点一覧



出所：決算補足資料より掲載

ポールトゥウィンホールディングス

3657 東証プライム市場

2024年10月18日(金)

<https://www.ir.phd.inc/>

会社概要

沿革

年月	主な項目
1994年 1月	ゲーム機用ソフトのデバッグ業務を目的としてポールトゥウィン(株)を設立
2000年 1月	ネットサポート事業を目的としてピットクルー(株)を設立
2009年 2月	ポールトゥウィン(株)及びピットクルー(株)の株式移転により、グループ全体を統括する純粋持株会社としてペイサー(株)を設立
2010年 3月	ポールトゥウィン(株)において、(株)猿楽庁の全株式を取得、完全子会社化
2011年 4月	ペイサー(株)からポールトゥウィン・ピットクルーホールディングス(株)へ商号変更
2011年10月	東京証券取引所マザーズ市場に株式上場
2012年 7月	ポールトゥウィン(株)において、Winlight Singapore Contents Management Pte. Ltd. (現 PTW (Singapore) Pte. Ltd.)の全株式を取得、完全子会社化
2012年10月	ポールトゥウィン(株)及びPTW America, Inc.において、e4e Business Solution (Europe) Limited (Pole To Win Europe Glasgow Limitedに商号変更)、e4e Tech Support (India) Private Limited (現 PTWI India Private Limited)、e4e Business Solutions USA, LLCの全株式等を取得、完全子会社化
2012年11月	東京証券取引所市場第一部へ上場市場を変更
2013年 2月	(株)第一書林がPalabra(株)に商号変更し、同社出版事業を会社分割により分社化して(株)第一書林を設立
2014年 3月	ポールトゥウィン(株)において、(株)第一総合研究所を吸収合併
2015年 1月	ポールトゥウィン(株)において、(株)キュービストの全株式を取得、同社及びその子会社である(株)ゲームマスターを完全子会社化
2015年12月	(株)クアーズを完全子会社として設立
2019年 5月	ポールトゥウィン(株)において、(株)猿楽庁を吸収合併
2020年 8月	ピットクルー(株)において、ピットクルー・コアオプス(株)を吸収合併
2021年 7月	ポールトゥウィン(株)において、(株)MSDホールディングスの発行済株式の100%を取得、同社及びその子会社である(株)MIRAIt Service Design、(株)ソフトワイズ、(株)MSD Secure Service、盛達テクノロジー(株)を子会社化 PTW International UK Limited 及び PTW International Holdings Limited において、1518 Studios Rus LLCを完全子会社として設立
2022年 1月	ポールトゥウィン(株)において、(株)Ninjastarsの発行済株式の70%を取得、同社を子会社化
2022年 2月	ポールトゥウィン(株)において、ピットクルー(株)及び(株)クアーズを吸収合併 (株)MIRAIt Service Designにおいて、(株)ソフトワイズ、(株)MSD Secure Service及び盛達テクノロジー(株)を吸収合併
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の見直しによりプライム市場に移行 ポールトゥウィン・ピットクルーホールディングス(株)からポールトゥウィンホールディングス(株)へ商号変更
2022年 5月	エンタライズ(株)において、PTW ジャパン(株)を吸収合併し、PTW ジャパン(株)に商号変更
2022年 8月	(株)キュービストにおいて、(株)カラフル及びPanda Graphics(株)を吸収合併
2023年 2月	(株)CRESTにおいて、(株)SANETTY Produce 及び(株)キュービストを吸収合併し、(株)HIKEに商号変更
2023年 5月	同社において、(株)ADOORを完全子会社として設立
2024年 1月	(株)HIKEにおいて、(株)しいたけデジタルの発行済株式の100%を取得、同社を完全子会社化

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

2. 事業内容

同社グループは、ゲーム、ネット、EC、アニメ、テクノロジー等を主要対象領域としながら顧客のサービスやプロダクトのライフサイクルに応じたソリューションを提供するサービス・ライフサイクルソリューション事業を手掛けている。「サービス・ライフサイクル」は、全てのサービスが生まれてから廃止されるまでに共通して発生する5段階のステップ、と定義されている。具体的には川上から「SS：戦略（設計、開発、実装などの方針を定義する段階）」、「SD：設計（実際に設計、開発する段階）」、「ST：移行（テストを行い、開発から本番運用状態へリリースする段階）」、「SO：運用（変化する環境に対応しながらサービス提供を継続する段階）」、「CSI：継続的サービス改善（サービスの有効性及び効率性を継続的に改善する段階）」の各段階で構成されている。川上から川下まで全工程に対応できるリソースやナレッジを1社で有する企業は少ないのが現状であり、各段階でアウトソーシングのニーズが発生している。例えば、「SS：戦略」では「アイデアはあるが経験がなくどのように設計・開発するべきかわからない」、「SD：設計」では「PMやエンジニアやデザイナーといった設計に充てる人材が足りない」、「ST：移行」では「サービスリリース可能な品質なのか確認・判断ができない」、「SO：運用」では「ユーザー対応やサーバーをチェックする手が足りない」、「CSI：継続的サービス改善」では「日々の業務に追われサービスの改善まで手が回らない」などがある。こうしたニーズや課題に対して同社は、グループ丸となって価値あるソリューションを提供している。

サービス・ライフサイクルと各段階で発生する顧客ニーズ



出所：決算補足資料より掲載

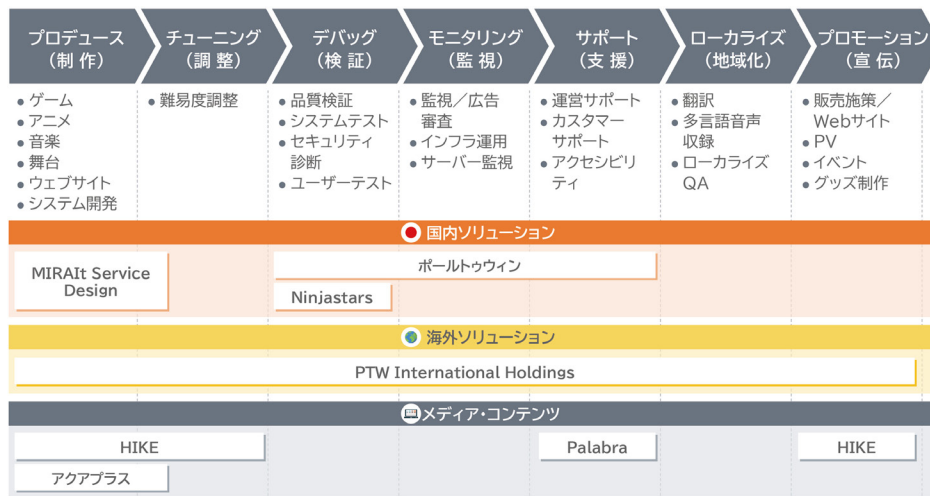
サービス・ライフサイクルの観点から同社が提供しているソリューションの一例を挙げると、川上から「プロデュース（制作）」の段階ではゲーム・アニメ・音楽の制作、舞台の企画、ウェブサイトの制作、システムの開発、「チューニング（調整）」の段階では難易度調整、「デバッグ（検証）」の段階では品質検証、システムテスト、セキュリティ診断、ユーザーテスト、「モニタリング（監視）」の段階では監視・広告審査、インフラ運用、サーバー監視、「サポート（支援）」の段階では運営サポート、カスタマーサポート、アクセシビリティチェック、「ローカライズ（地域化）」の段階では翻訳、多言語音声収録、ローカライズ QA、「プロモーション（宣伝）」の段階では販売施策・Web サイト構築、PV 作成、イベント企画、グッズ制作、などの各種ソリューションを提供している。

ポールトゥウィンホールディングス | 2024年10月18日(金)
 3657 東証プライム市場 | https://www.ir.phd.inc/

会社概要

同社グループでサービス・ライフサイクルの川上から川下まで一気通貫でソリューションを提供できる体制を整えていることは、顧客にとって利便性があるほか、同社の業績にもプラスの影響がある。例えば、メディア・コンテンツ事業で創出した IP（知的財産）を起点に、アニメ制作、ゲームパブリッシング、海外進出支援などの受託につなげることによってグループ内で新たな収益機会を創出・獲得できる。同社は各事業間での連携とクロスセルによる事業拡大サイクルの創出を重視しており、買収後のシナジーとしてクロスセルを創出できるかという観点で M&A を実施する方針だ。

サービス・ライフサイクルから見た同社提供ソリューション一例



出所：決算補足資料より掲載

以下、業務区分ごとにそれぞれの内容を概観する。

1) 国内ソリューション

2025年1月期第2四半期の売上高に占める割合は50.5%（前期は51.6%）であり、同社の主力事業となっている。ポールトゥウィン、(株)MIRAIt Service Design、(株)Ninjastars、(株)ADOORなど国内子会社において、ゲーム分野、Eコマース分野、Tech分野の顧客に各種サービスを提供している。ゲーム市場向けにはデバッグ、カスタマーサポート、ローカライズ、海外進出支援に関するサービスを、Tech市場向けにはソフトウェア第三者検証、環境構築、サーバー監視、データセンター運営、キittingに関するサービスを、Eコマース市場向けにはモニタリング、カスタマーサポートに関するサービスを提供している。企業活動においてDXによる生産性向上ニーズが高まるなか、近年はTech分野の業績拡大に注力しており、特に第三者検証とシステム開発を伸ばす方針である。システム開発を受託・納品した後に、第三者検証の受注につなげるといったクロスセルによる事業拡大サイクルの創出を期待できるためだ。実際、2025年1月期第2四半期（単体ベース）においては、Tech分野の増収率が前年同期比2ケタ増と大きく伸びており、同社の戦略が順調に業績に反映されている。

会社概要

国内ソリューションの主要サービス一覧

- > ゲームデバッグ
- > ソフトウェアテスト
- > モニタリング
- > カスタマーサポート
- > インフラ運用サポート
- > 外国人材マッチングサービス
- > キットティング
- > システムソリューション
- > DXイノベーションサポート
- > セキュリティ診断
- > XR企画・運営
- > クラウドファンディング運営

出所：主要サービス案内資料より掲載

2) 海外ソリューション

2025年1月期第2四半期の売上高に占める割合は37.2%（前期は33.5%）であり、国内ソリューションに次ぐ事業規模となっている。PTW International Holdings Limitedを中心に各在外子会社を通じてサービス・ライフサイクルの全工程を一気通貫で手掛けている。具体的には、デバッグ、ローカライズ、音声収録、カスタマーサポート、製品開発サポート、グラフィック開発などの各種サービスを提供している。国内のゲーム市場は2兆円超（経済産業省の調査による）と大きな規模ではあるものの、世界のゲーム市場規模はさらに大きく、成長性も相対的に高いことから、今後、海外ソリューションを積極的に伸ばす方針だ。この方針の下、営業人員の増員やM&A推進責任者の設置とあわせて、新規事業の取捨選択、事業基盤の再構築などを実施している。営業人員の増員によって大型案件の積み上げも順調に進んでおり、今後の業績拡大に期待がかかる。また、2024年9月にはゲーム開発アウトソーシング事業を運営するGhostpunch Games, LLC（アメリカ、フロリダ州）の事業を譲受し、サービス・ライフサイクルソリューションの提供領域をさらに拡充している。

海外ソリューションの主要サービス一覧

- > 翻訳・ローカライズQA
- > 音声収録
- > ゲームデバッグ
- > 製品開発サポート
- > グラフィック制作
- > カスタマーサポート

出所：主要サービス案内資料より掲載

ポルトゥウィンホールディングス
3657 東証プライム市場

2024年10月18日(金)
<https://www.ir.phd.inc/>

会社概要

3) メディア・コンテンツ

2025年1月期第2四半期の売上高に占める割合は12.3%（前期は14.9%）となっている。国内ソリューション、海外ソリューションに次ぐ新たな収益基盤として、2015年から本格的に開始された比較的新しい業務だ。（株）HIKE、（株）アクアプラス、（株）しいたけデジタル、Palabra（株）などの国内子会社において、アニメ制作、ゲームパブリッシング、グラフィック開発、マーケティング支援、バリアフリー字幕・音声ガイド制作などに関する各種サービスを提供している。メディア・コンテンツにおいては、IPの創出・獲得と360°メディアミックス（アニメ、ゲーム、MD）による収益機会の最大化を戦略として掲げている。これは、創出したIPを起点に、アニメ化、グッズ化、ゲーム化、海外展開などへとつなげることにより、新たな収益機会をグループ内で生み出すものだ。また、制作の受託に加えて、制作出資も積極的に推進することにより、収益性が高いライセンス収入を拡大する方針も掲げている。ライセンス収入に関しては、ヒットの如何によってばらつきがあるものの、出資・元請け制作タイトルとして劇場アニメ「数分間のエールを」、TVアニメ「この世界は不完全すぎる」などの実績がある。今後も実績を上げるなかでヒット作品創出に関するノウハウがグループ内に蓄積されていけば、ライセンス収入の安定した伸びが期待できる。収益性の高いライセンス収入の増加に伴って、メディア・コンテンツの収益性が上昇する可能性も十分にあると弊社は見ている。

出資・元請け制作タイトルの実績

数分間のエールを



© HIKE

© 「数分間のエールを」製作委員会

出所：同社リリースより掲載

この世界は不完全すぎる



© 左藤真通・講談社／

『この世界は不完全すぎる』製作委員会

出所：同社リリースより掲載

ポルトゥウィンホールディングス

3657 東証プライム市場

2024 年 10 月 18 日 (金)

<https://www.ir.phd.inc/>

会社概要

同社は事業ポートフォリオマネジメントの方針として、市場で安定した地位を築いている国内ソリューションを中心に生み出したキャッシュを市場拡大の余地が大きい海外やメディア・コンテンツといった新規事業に振り向ける戦略をとっている。今後も、既存事業をしっかりと成長させながら、成長余地の大きい市場への投資を進めることで、業績のさらなる拡大を実現する構えだ。

3. 同社の強み

ゲームデバッグを中心に実績を上げ、ゲーム業界に対する深い知見を蓄積してきた同社は、以下のような強みを有している。

1) IP プロデュース力

ゲーム業界での実績と知見をもとに、創出した IP をゲーム化、アニメ化、舞台化、MD（マーチャндаイジング）まで幅広くプロデュースし、最大限までマネタイズ化する能力を有している。これにより、同社グループ内の連携による新規収益機会の創出と獲得を可能にしている。

2) デバッグ・検証のリーディングカンパニー、ネットサポートでの実績

日本初のデバッグ専門事業者として 6,000 以上の家庭用ゲームソフト、10,000 以上のモバイルコンテンツに関与してきた実績を有しているほか、20 年以上にわたる大手ネットサービスの監視、審査実績により不正対策の知見を蓄積している。

3) ゲーム業界への深い知見

ゲーム業界との強固な取引関係を生かし、ゲーム共同開発やチューニングなどのサービスを展開してきた実績を持っている。

4) 海外展開

M&A を活用し、展開地域を着実に拡大、海外 14 カ国 21 拠点約 3,000 名体制で顧客に価値あるソリューションを提供している。2025 年 1 月期第 2 四半期においては、海外売上割合を 37.2% まで拡大している。

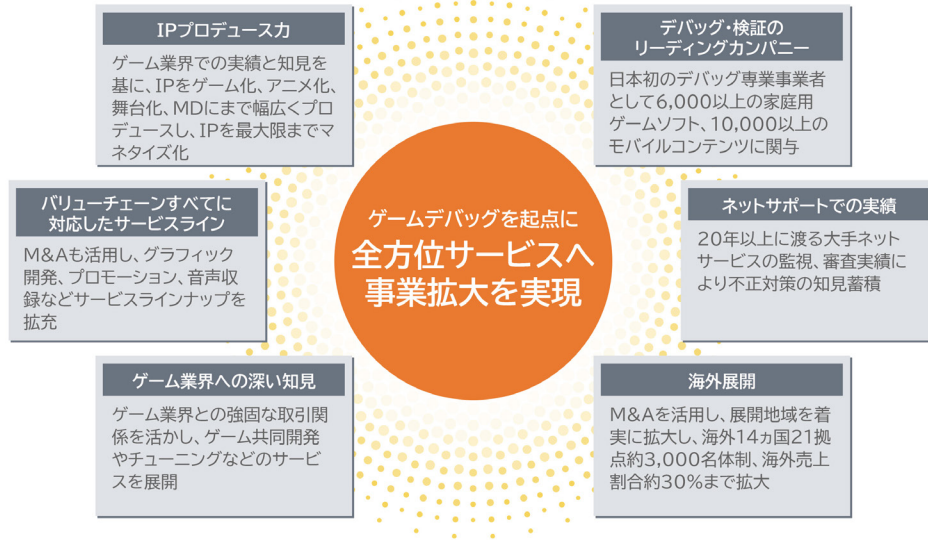
5) バリューチェーンすべてに対応したサービスライン

M&A も活用し、グラフィック開発、プロモーション、音声収録などサービスラインナップを順次拡充している。

これらの強みを有機的に結合し、顧客が抱える課題に対して一気通貫で全方位からソリューションを提供することができる事業基盤を構築することによって、設立以来順調に業績を拡大している（2010 年 1 月期から 2024 年 1 月期の売上高の年平均成長率は約 15%）。

会社概要

同社事業の強み



出所：決算補足資料より掲載

また弊社は、「システムとヒト」の同時活用によって提供ソリューションの質を高めていることも同社の強みと考える。業務プロセスでは、DXが進むなかで、AIによる自動化やアシストが日々進化している。そうしたなかにも同社グループは、「人」による最終確認を行い、「システムとヒト」それぞれの良さを組み合わせることによって業務品質の向上を図っている。例えば、デバッグ業務やサーバーモニタリング業務では、機械的に判断できるエラー検知はシステムで行うが、データ上では不具合と判断できないものの、これまでの経験から「適切ではない」と思しき部分はスタッフが直接確認し報告するといった具合だ。品質の定義やエラーパターン、不正行為が日々進化し続けている環境で、「システムとヒト」の併用によって柔軟性、効率性を高めながら、提供するソリューションのクオリティも向上させている。

業務効率性と高クオリティを同時に実現



出所：決算補足資料より掲載

業績動向

営業利益は損失予想が一転、黒字での着地。 海外事業を中心に収益性の向上が寄与

1. 2025年1月期第2四半期の連結業績概要

2025年1月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比11.0%増の24,288百万円、営業利益が同36.2%減の359百万円、経常利益が同8.3%減の410百万円、親会社株主に帰属する中間純損失が184百万円(前年同期は321百万円の損失)となり、売上高が上半期として過去最高を更新したほか、期初の時点で損失予想だった営業利益は一転、黒字での着地となった。これを受け、経常利益も黒字で着地したほか、親会社株主に帰属する中間純損失も想定より大幅に損失幅を縮めて着地した(期初予想はそれぞれ124百万円の損失、860百万円の損失)。上期実績が想定を上回って推移した要因は、主に海外ソリューションと国内ソリューションにある。海外ソリューションでは、ゲーム市場が回復するなかで受注が想定を上回って好調に推移したほか、為替が円安に振れたことも業績の拡大に寄与した。また、事業整理の進展によって収益性が改善したことや、事業整理に関連する一部費用が第3四半期以降に後ろ倒しとなったことなどが利益を押し上げた。国内ソリューションでは、採用の効率化によってコストを抑制したことが利益の積み上げに寄与した。これらの結果、第2四半期単独の営業利益は3四半期ぶりに黒字化したほか、6四半期ぶりの400百万円超えを達成した。事業基盤の再構築が順調に進むなか収益性が上向いている格好だ。

一方、前年同期との比較では、増収となったものの、営業利益、経常利益は減益となった。2025年1月期に関しては、2026年1月期以降の成長加速に向け事業基盤を再構築する年度と位置付け、上期に拠点整理や人員調整などを進めた。これら事業整理に伴う一時費用が利益を押し下げた格好だ。また、メディア・コンテンツにおいて、期初計画外の債権引当金が発生したことも減益要因となった。

なお、同社は2025年1月期から決算方針を変更した。従来、在外子会社の収益及び費用は、決算日の直物為替相場をもとに円貨に換算する方法を採用していたが、期中平均相場をもとに円貨に換算する方法に変更した。このため、前年同期との比較に関しては、当該会計方針の変更を反映し、遡及修正後の数値をもとに行っている。

業績動向

2025年1月期第2四半期の連結業績概要

(単位：百万円)

	24/1期2Q		25/1期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	21,884	-	24,288	-	11.0%
売上原価	16,451	75.2%	18,749	77.2%	14.0%
販管費	4,868	22.2%	5,179	21.3%	6.4%
営業利益	564	2.6%	359	1.5%	-36.2%
経常利益	447	2.0%	410	1.7%	-8.3%
親会社株主に帰属する 中間純利益	-321	-1.5%	-184	-0.8%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

それぞれの業務別業績は以下のとおり。

1) 国内ソリューション

国内ソリューションの売上高は前年同期比 8.5% 増の 12,261 百万円、営業利益は同 35.0% 増の 1,013 百万円となった。同社は市場におけるニーズの高まりや、クロスセルによる収益機会の最大化を狙えるといった理由から Tech 分野の業績拡大に注力し、同分野の第三者検証、システム開発の受注が好調に推移した。ニーズが旺盛ななか、営業スタッフとエンジニアの増員によって受注体制を強化したことが増収に寄与した格好だ。このほかゲーム、EC 分野に関しても順調に売上を伸ばした。また、同社はトップラインの拡大と管理コストの低減を目的に、戦略的に案件の大型化に注力している。Tech 分野の第三者検証、及びシステム開発でも大型案件を受注し、トップラインを押し上げた。利益面に関しては、前年同期に発生した拠点統合などに関わる一時費用が発生しなかったことが増益要因となったほか、採用活動の効率化による採用費の抑制も増益要因となった。採用活動に関しては、自社のオウンドメディアを通じた採用やリファラル採用を増やし効率的に人材採用を行った。この結果、営業利益は期初の予想を上回って着地した。

2) 海外ソリューション

海外ソリューションの売上高は前年同期比 23.1% 増の 9,029 百万円、営業利益は 51 百万円の損失（前年同期は 111 百万円の損失）となった。ゲーム業界の市況が回復するなど外部環境が好転し、受注が好調に推移した。特に、音声収録やカスタマーサポートなどの受注が計画を上回って推移した。加えて、為替が円安に振れたこともトップラインの拡大に寄与した。利益面に関しては、不採算拠点の閉鎖や人員整理に関わる一時費用が発生したものの、事業整理の進展による人件費の抑制や、事業整理費用が一部後ズレしたことも利益の積み上げに寄与した。これらによって、期初予想の 353 百万円の損失から、損失幅を大きく減らしての着地となった。また、四半期別の営業利益の推移は、第1四半期が 243 百万円の損失となったものの、第2四半期が 192 百万円の黒字に転換、事業基盤再構築が確実に進み、収益性向上がみられた。

業績動向

3) メディア・コンテンツ

メディア・コンテンツの売上高は前年同期比 7.8% 減の 2,997 百万円、営業利益は 480 百万円の損失（前年同期は 57 百万円の利益）となった。アニメ制作に関しては制作単価の向上などにより売上高が増加したものの、不採算事業を整理したことなどを受け MD が減収となったことが響いた。利益面に関しては、事業の選択と集中や人員の最適化を推進するなかで収益性が改善しているものの、ゲーム共同開発追加負担や債権引当金を計上したことが影響した。ただ、業績拡大に向けた各種施策は着実に進捗しており、不採算事業の整理によって、成長分野へのリソース配分が進んだほか、PR マーケティングに関する売上も確実に伸ばした。PR マーケティングに関しては、新規ゲームの宣伝に関する Web サイトや動画の作成などの受注が好調だったようだ。また、東京ゲームショウに出展する海外企業のブース作成などを受注した。四半期別の営業利益は、第 1 四半期の 330 百万円の損失から第 2 四半期は 150 百万円の損失へと損失幅が縮小した。事業整理の進展による収益性の向上により、第 3 四半期以降は黒字化が見込まれ、期末に向けてさらなる利益の積み上げが期待される。

業績動向（事業別）

（単位：百万円）

	24/1 期 2Q		25/1 期 2Q		前年同期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	21,884	-	24,288	-	11.0%
国内ソリューション	11,297	51.6%	12,261	50.5%	8.5%
海外ソリューション	7,337	33.5%	9,029	37.2%	23.1%
メディア・コンテンツ	3,249	14.8%	2,997	12.3%	-7.8%
営業利益	564	2.6%	359	1.5%	-36.2%
国内ソリューション	750	6.6%	1,013	8.3%	35.0%
海外ソリューション	-111	-1.5%	-51	-0.6%	-
メディア・コンテンツ	57	1.8%	-480	-16.0%	-
調整額	-132	-	-123	-	-

注：前期まで PTW ジャパン（株）及び（株）デルファイサウンドの収益は「国内ソリューション」に含めていたが、25/1 期から会社の所在地ではなく、経営管理上の区分を基準に分類する方法に変更したため、「海外ソリューション」に計上している。この変更に伴い、前期の数値を遡及修正し比較分析を行っている。
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

長短の手元流動性に問題なく、財務状況も健全

2. 財務状況と経営指標

2025 年 1 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 363 百万円増の 24,800 百万円となった。このうち、流動資産は同 459 百万円増の 17,682 百万円となった。これは主に、現金及び預金が 343 百万円、その他（未収入金等）が 200 百万円それぞれ減少した一方で、受取手形、売掛金及び契約資産が 354 百万円、仕掛品が 616 百万円それぞれ増加したことなどによる。固定資産は同 95 百万円減の 7,117 百万円となった。これは主に、ソフトウェアが 265 百万円増加した一方で、建物及び構築物が 139 百万円、のれんが 112 百万円それぞれ減少したほか、貸倒引当金が 50 百万円増加したことなどによる。

業績動向

負債合計は前期末比 712 百万円増の 11,708 百万円となった。このうち、流動負債は同 915 百万円増の 10,987 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 114 百万円減少した一方で、未払金が 513 百万円、未払法人税等が 113 百万円、その他（前受金等）が 390 百万円それぞれ増加したことなどによる。固定負債は同 202 百万円減の 720 百万円となった。これは主に、長期借入金が 140 百万円減少したことなどによる。純資産合計は同 349 百万円減の 13,092 百万円となった。これは主に、為替換算調整勘定が 371 百万円増加した一方で、親会社株主に帰属する中間純損失の計上及び配当金の支払い等により利益剰余金が 750 百万円減少したことなどによる。

経営指標は、流動比率が前期末比 10.1 ポイント低下の 160.9%、固定比率が 0.8 ポイント上昇の 54.4%、自己資本比率が同 2.2 ポイント低下の 52.8% となった。流動比率、固定比率ともに健全な状態であり、長短の手元流動性に問題はないと弊社は見ている。また、自己資本比率に関しても、前期末比でわずかに低下したものの、依然として高い水準であると言える。今後の資本政策として同社は、財務健全性を維持しつつ成長投資を実行する方針を示しており、今後も健全な財務体質が維持されるものと弊社は推察する。

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	24/1 期末	25/1 期 2Q 末	増減
流動資産	17,223	17,682	459
現金及び預金	7,843	7,500	-343
固定資産	7,212	7,117	-95
有形固定資産	2,365	2,151	-214
無形固定資産	2,324	2,428	104
投資その他の資産	2,522	2,537	14
資産合計	24,436	24,800	363
流動負債	10,072	10,987	915
固定負債	922	720	-202
負債合計	10,995	11,708	712
純資産合計	13,441	13,092	-349
利益剰余金	11,925	11,175	-750
負債純資産合計	24,436	24,800	363
【安全性】			
流動比率	171.0%	160.9%	-10.1pt
固定比率	53.6%	54.4%	0.8pt
自己資本比率	55.0%	52.8%	-2.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025 年 1 月期通期は前期比増収、大幅増益を見込む

● 2025 年 1 月期の連結業績見通し

2025 年 1 月期の連結業績は売上高で前期比 9.2% 増の 51,007 百万円、営業利益で同 304.5% 増の 1,803 百万円、経常利益で同 251.9% 増の 1,849 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 322 百万円（前期は 1,920 百万円の損失）を見込んでいる。通期業績予想に関して同社は、上期終了時点の市況及び業績を勘案した上で修正を行った。親会社株主に帰属する当期純利益は上方修正、売上高、営業利益、経常利益に関しては下方修正した。海外ソリューションとメディア・コンテンツに関しては、事業整理が順調に進捗しトップラインの成長ポテンシャルと収益性が高まっていることを受け、売上、利益が期末に向けて順調に増加する見通しである。一方で、国内ソリューション事業に関しては一部 EC 大型案件が終了したことなどを受け、下期の業績予想を下方修正した。ただ、修正後の業績見通しについても増収、大幅増益を見込んでいる点に変わりはない。2025 年 1 月期は 2026 年 1 月期以降の成長加速を目的とした事業基盤の再構築を実行しながら、増収、大幅増益を目指す年度と位置付けている。前期から継続している事業基盤再構築は上期におおむね完了しており、期末に向けて関連する各種費用が減少するなかで利益を積み上げる構えだ。

2025 年 1 月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/1 期		25/1 期			前期比	
	実績	売上比	期初予想	修正予想	売上比	増減額	増減率
売上高	46,724	-	52,028	51,007	-	4,282	9.2%
営業利益	445	1.0%	2,212	1,803	3.5%	1,357	304.5%
経常利益	525	1.1%	2,201	1,849	3.6%	1,323	251.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,920	-4.1%	246	322	0.6%	2,241	-

注：会計方針の変更を遡及適用しているため、対前期増減率は遡及修正後の数値で算出。修正予想は 2024 年 9 月 10 日公表値
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

1) 国内ソリューション

国内ソリューションの売上高は前期比 6.9% 増の 25,151 百万円、営業利益は同 19.2% 増の 1,801 百万円を見込んでいる。一部 EC 大型案件が終了したことや、一部のゲームメーカーにおいて新規タイトルの開発が中止・延期されたことなどを受け、下期の業績予想を売上高、営業利益ともに下方修正したものの、通期業績予想に関しては前期比で増収増益予想であることに変わりはない。期末に向けても既存事業の着実な成長により、利益を積み上げる。特にゲームのデバッグに関しては、市場でのシェアを高めるほか、新規案件の獲得によって業績を拡大する。また、ゲーム市場では中期的に新ハードや大型ソフトのリリースが予定されており、新規タイトルの受注活動に注力する。そのほか、EC 関連に関しても他案件の新規開拓により、終了した案件の減少分を補う構えだ。利益面に関しては、上期に採用の効率化によってコストを抑制したことなどが通期で寄与することを見込んでいるほか、中長期的には業務の DX や AI 化などによって業務生産性を高め、収益性を向上させる。

今後の見通し

国内ソリューション業績見通し

(単位：百万円)

国内ソリューション	24/1 期実績	25/1 期見通し	期初予想との差額	(うち上期差額)	(うち下期差額)
売上高	23,523	25,151	-2,708	-732	-1,975
営業利益	1,511	1,801	-625	108	-733

出所：決算説明資料、同社リリースよりフィスコ作成

2) 海外ソリューション

海外ソリューションの売上高は前期比 15.5% 増の 18,597 百万円、営業利益は同 345.4% 増の 579 百万円を見込む。上期の実績が好調だったことを受け、通期業績予想を売上高、営業利益ともに上方修正した。下期単独の営業利益に関しては、上期に発生しなかった事業整理費用が下期に発生することなどを見込み下方修正したものの、通期では前期比で大幅な営業増益を見込んでいることに変わりはない。ゲーム業界の市況が回復するなかで、事業整理の進展などにより収益性が向上しており、期末に向けてもトップラインの拡大と利益の積み上げに注力する。下期の業績は、売上高で 9,568 百万円、営業利益で 630 百万円を見込んでおり、売上、利益ともに上期から伸びることを想定している(上期の売上高は 9,029 百万円、営業利益は 51 百万円の損失)。海外ソリューションに関しては、2026 年 1 月期以降にも複数の大型タイトルのリリースが予定されており、外部環境の見通しは引き続き良好である。中長期的に同社業績に寄与することが見込まれる大型案件の獲得も順調に進んでおり、今後も安定して業績が拡大することが想定される。なお、2024 年 9 月に事業譲受が完了した Ghostpunch Games, LLC に関しては 2025 年 1 月期に関しては 4 ヶ月分の業績寄与を見込んでいる。

海外ソリューション業績見通し

(単位：百万円)

海外ソリューション	24/1 期実績	25/1 期見通し	期初予想との差額	(うち上期差額)	(うち下期差額)
売上高	16,096	18,597	1,673	1,266	406
営業利益	130	579	24	302	-278

出所：決算説明資料、同社リリースよりフィスコ作成

3) メディア・コンテンツ

メディア・コンテンツの売上高は前期比 2.2% 増の 7,258 百万円、営業損益は 269 百万円の損失(前期は 959 百万円の損失)を見込んでいる。共同開発案件のゲームリリース時期が延期され、関連費用の発生が来期となったことなどを受け下期の業績予想を上方修正している。期末に向けても IP の創出・獲得と 360° メディアミックスによる収益機会の最大化を基本戦略としながら業績予想達成を目指す。足もとでは事業整理の順調な進捗によって収益性が向上し損失幅が四半期ごとに縮小しており、第 3 四半期以降は黒字化を見込んでいる。そのほか、第 4 四半期に複数のアニメ作品の納品を予定しており、このことも業績予想達成に向けたプラス材料だ。また、メディア・コンテンツに関しては、制作出資によるレベニューシェアの獲得にも注力する方針を掲げている。高収益であるレベニューシェアが中長期的に伸びることにより、事業としての収益性も高まることが期待される。

今後の見通し

メディア・コンテンツ業績見通し

(単位：百万円)

メディア・コンテンツ	24/1 期実績	25/1 期見通し	期初予想との差額	(うち上期差額)	(うち下期差額)
売上高	7,104	7,258	13	-86	100
営業損益	-959	-269	151	-48	200

出所：決算説明資料、同社リリースよりフィスコ作成

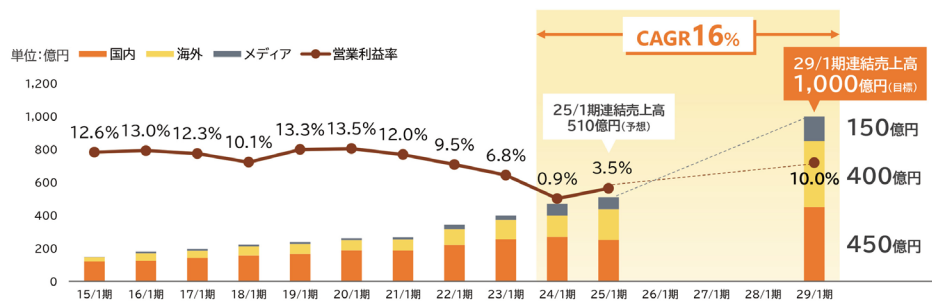
中長期の成長戦略

2029年1月期に連結売上高 1,000 億円の達成を目指す

● 中長期成長戦略の概要

中期的な成長戦略として同社は、事業成長・財務健全性・人材強化を追求することによって、持続的な成長と企業価値の向上を目指す方針を掲げている。事業成長に関しては、既存事業の着実な成長を土台としながら、関連領域の M&A や資本業務提携を積極的に活用し、トップラインの拡大を図る。また、財務健全性については、収益性の向上を目的とした成長投資と株主還元のバランスを最適化していく。人材強化については、オフィス環境のさらなる整備や次世代幹部候補の採用と育成などを始めとする人材への投資を積極化する。これらの成長戦略を実行することにより、2029年1月期に売上高 1,000 億円、営業利益率 10%、ROE15% 以上、DOE3% (下限)、総還元性向 30% 以上、自己資本比率 50% 以上の堅持を目指す。

中長期的な事業成長のイメージ



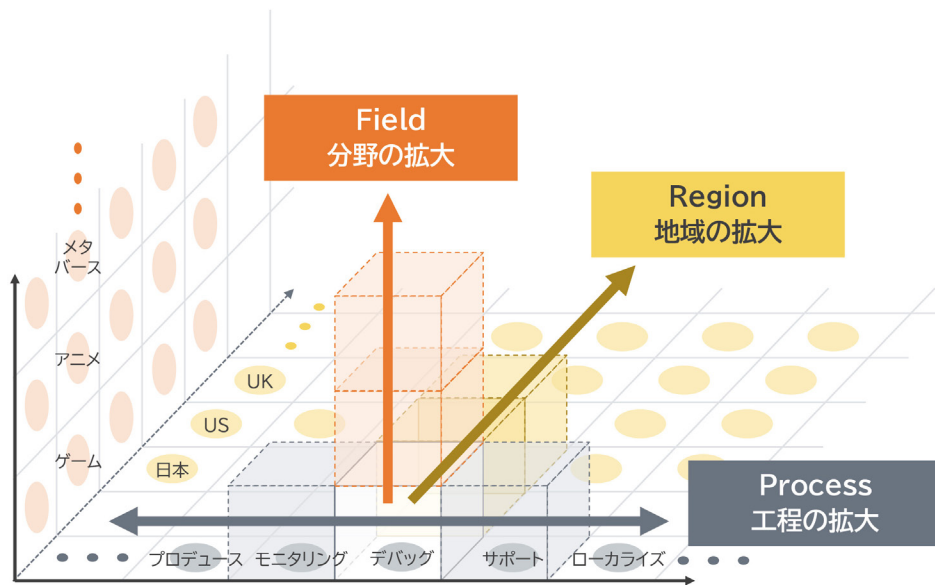
出所：決算補足資料より掲載

中長期の成長戦略

1) 事業成長

事業成長に向けては、3次元成長を基本方針としている。同社事業のコアである「サービス・ライフサイクルソリューション」を「分野」、「地域」、「工程」という3つの切り口から捉え、相互に作用しあう3つのベクトルを成長させることによって業績の拡大を目指す考えだ。なお、ここで言う「分野」とは同社がサービスを提供する対象領域のことである。「ゲーム」や「モニタリング」など、安定した基盤分野を着実に成長させながら、同時にこれまでの事業活動から蓄積されたナレッジを基にして「アニメ」や「メタバース」といった新分野へ積極的に投資する方針だ。「地域」に関しては、世界規模の拠点づくりと連携強化により収益獲得機会を最大化する。「工程」とは、サービス・ライフサイクルにおける各工程のことであり、川上から川下までサービス提供領域を網羅的に拡大することにより、受注機会の最大化と収益性の向上を目指す。具体的には、メディア・コンテンツにおいてIP創出を目的として制作出資に挑戦し、収益性を高める方針だ。収益性に関しては、単価向上と原価コントロールの徹底や、不採算事業・拠点の統合・整理などによって高める。

3次元成長のイメージ



出所：決算補足資料より掲載

また、3次元成長を実現するためにオーガニックとインオーガニック、双方の観点から成長投資を実行していく。成長投資に関しては先述のとおり、ROIC10%を基準に投資案件を精査する方針であり、人的資本投資やDX投資によって同社事業の競争力と生産性を高めるほか、関連領域のM&Aや資本業務提携も引き続き推進する。買収後は、PMIをより強化することによってグループシナジーをより早期に創出し、業績の拡大に結びつけていく。

2) 資本政策

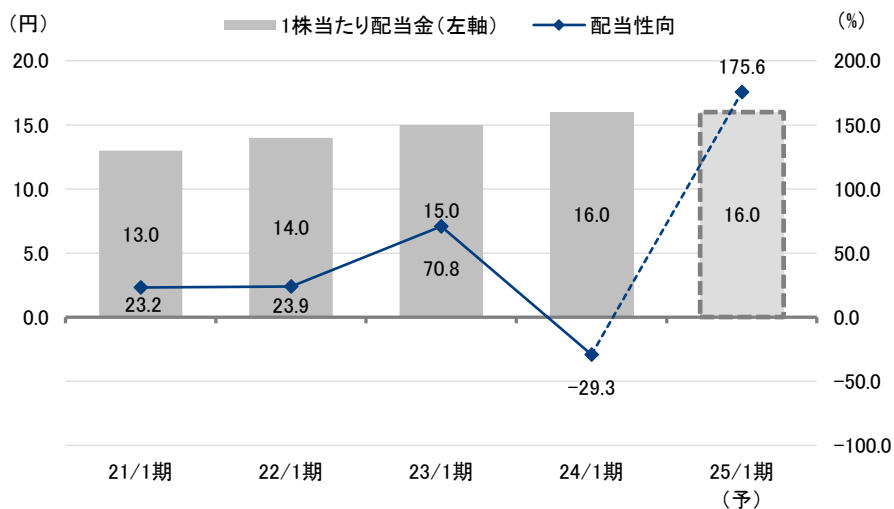
資本政策として同社は、財務の健全性を維持しつつ、収益性向上を見据えた成長投資と株主還元のバランスを最適化することを基本方針としている。成長投資に関しては、WACCをハードルレートとしながら、それを上回るROIC達成が見込める案件を精査して投資するほか、営業CF範囲内の投資を基本としながらも、場合によっては借入れなどを活用することによって機動的に成長投資を実行する方針である。また、株主還元に関しては、純資産配当率(DOE)3%を下限・総還元性向30%以上を意識しつつ、安定的な株主還元を目指す。同社はこれまで「配当性向25%を目安とすること」を配当方針として掲げていたが、2025年1月期から配当方針を上記のとおり変更している。純資産を基準とした配当方針によって、利益に左右されづらい安定的な配当を実現する構えだ。さらに、自己株式の取得なども組み合わせることによって、中長期的に株主還元の拡充を目指す。資本コストを意識した成長投資の実行や株主還元の拡充によって、中長期的にROEを上昇させる。

株主還元策

上場以来減配をせず、持続的な配当成長を図る

同社は株主還元策として配当を実施している。上場以来減配をせず、配当を維持・増配し続けている。2025年1月期の1株当たり配当金は、16.0円を予定している。配当はこれまで「配当性向25%を目安」を基本方針としてきたが、2025年1月期から株主還元方針を変更した。具体的には、「純資産配当率(DOE)3%下限」、「総還元性向30%以上」を目標とし、将来的な株主還元増加に取り組むことを新たな基本方針としている。DOEによる下限設定により、各期の利益に左右されない安定的な配当を実現するとともに、利益に連動した株主還元を実現する構えだ。また、自己株式の取得なども検討のうえで株主への利益還元を強化する方針である。

1株当たり配当金と配当性向



注：24/1期は親会社株主に帰属する
出所：決算短信よりフィスコ作成

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