

|| 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 >>>](#)

2025年4月11日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025年1月期の連結業績概要	01
2. 2026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
4. 主な業務の競合状況	11
■ 業績動向	12
1. 2025年1月期の連結業績概要	12
2. 業務別業績動向	14
3. 財務状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	18
1. 2026年1月期の連結業績見通し	18
2. 業務別業績見通し	19
3. 中長期成長戦略の概要	21
■ 株主還元策	24

■ 要約

事業整理にほぼ目途を付け、営業利益は再成長期に入る

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 47 社からなる（2025 年 1 月期末時点）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・コンテンツと 3 つの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、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 月期の連結業績概要

2025 年 1 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.8% 増の 52,225 百万円、営業利益で同 76.4% 増の 786 百万円、経常利益で同 43.8% 増の 756 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失で 692 百万円（前期は 1,920 百万円の損失）となった。売上高は円安効果や M&A 効果も含めて海外ソリューションが同 25.8% 増と大きく伸張したほか、国内ソリューションやメディア・コンテンツも堅調に推移し、連続で過去最高を更新した。営業利益は、海外ソリューションにおける事業整理費用やメディア・コンテンツでゲーム共同開発負担が一時的に発生したものの、増収効果で吸収し 3 期ぶりの増益に転じた。ただ、会社計画（1,803 百万円）に対しては、海外ソリューションやメディア・コンテンツを中心に事業整理費用等のコストが想定以上に膨らんだ影響で未達となった。

2. 2026 年 1 月期の連結業績見通し

2026 年 1 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.4% 増の 55,052 百万円、営業利益で同 52.9% 増の 1,202 百万円、経常利益で同 53.2% 増の 1,158 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 310 百万円（前期は 692 百万円の損失）を計画している。メディア・コンテンツは不採算事業の縮小・撤退により減収を見込むものの、国内及び海外ソリューションの伸張により増収基調が続く見通し（為替前提レートは 145 円/米ドル）。営業利益は、拠点統廃合やプロモーション費用の増加により国内ソリューション事業で減益を見込んでいるものの、事業整理が一巡した海外ソリューションが増益となるほか、メディア・コンテンツも損失額が縮小（下期は黒字転換）することにより増益となる見通しだ。同社は 3 期連続で業績下方修正を行った反省から、2026 年 1 月期については保守的に見積もり確実に達成可能な数値を開示した。

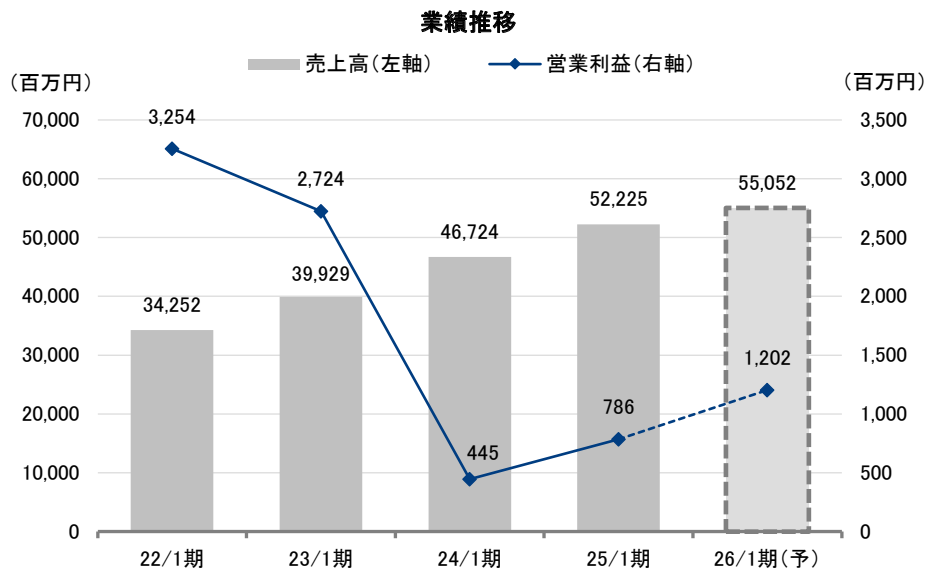
要約

3. 中長期の成長戦略

中長期の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、トップラインの成長（分野・地域・工程の3次元的成長）と併せて、利益率の改善・向上、M&A後のPMI強化とグループシナジーの創出に取り組むことで、収益を再成長軌道に乗せる。国内ソリューションでは、成長余地の大きいTech分野（ソフトウェアテスト、システム開発）を強化するほか、業務のDX・AI化による生産性向上を図る。海外ソリューションは前期で事業整理が一巡し、オフショア拠点へのシフトや、2024年9月に譲受したゲーム開発アウトソーシング事業をフックサービスとし、ゲームデバッグなど既存サービスの受注拡大につなげるなどシナジー創出を図る。メディア・コンテンツは360°メディアミックス（アニメ、ゲーム、物販等）を将来的に目指す方針に変わりないものの、当面は安定した収益が見込める制作受託を中心に展開し、不採算事業の縮小・撤退を進めることで早期収益化を目指す。これら戦略により2029年1月期までにEBITDAマージンで10%の水準を目指す考えだ（2025年1月期4.1%）。資本政策については、財務健全性を維持しつつ（自己資本比率50%以上）、成長投資と株主還元のパランスを取りながら2029年1月期にROE15%以上の水準を目指す。配当方針については、「DOE3%下限」「総還元性向30%以上」を目標に掲げており、2025年1月期の1株当たり配当金は16.0円（DOE4.4%）を実施、2026年1月期も同額の16.0円（同4.6%）を予定している。

Key Points

- ・ 2025年1月期の営業利益は3期ぶりの増益に転じる
- ・ 2026年1月期業績は海外ソリューションの収益回復により増収増益を見込む
- ・ 3次元的成長で2029年1月期までにEBITDAマージン10%達成を目指す



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

ゲームソフトのデバッグとインターネット監視事業が祖業

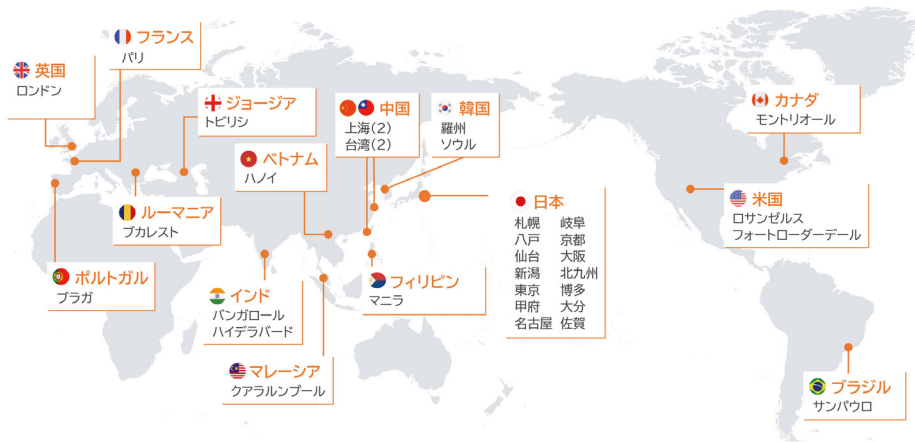
1. 会社概要

同社は、日本初の独立系デバッグアウトソーシング会社であるポルトゥウィン（株）（1994年設立）と、業界初のネットサポート専門会社ビットクルー（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「Seize The New※」を企業スローガンに掲げ、「システムとヒト」を両輪とした高い業務品質のサービス提供と国内外でのM&A推進により、変化し続ける顧客ニーズを取り込む。2012年には海外ソリューション、2015年にはメディア・コンテンツを本格展開し、事業領域を拡大しながら売上高を伸ばし続けてきた。2025年1月期末時点の連結子会社は47社を数え、国内14都市、海外は14ヶ国20拠点で事業展開している。グループ従業員数は8,138名（うち、正社員数3,347名）で、10年前と比較して売上高、従業員数ともに約3.5倍（年平均成長率で約13%）に拡大している。なお、同社は海外ソリューションのブランド価値向上と業務効率化を図るため、今まで複数の商号（ブランド）で展開してきた海外子会社22社の商号を、2025年3月に「side」に統一することを発表した。

※ 企業スローガンには、「ニーズも市場も環境も変化し続けていくなかで、安定に留まっていた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」という意味が込められている。

同社拠点一覧



(2025年1月31日現在 未稼働の国、拠点を除く)

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 | 2025年4月11日(金)
 3657 東証プライム市場 | <https://www.phd.inc/ir/>

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ベイサー(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	ベイサー(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 Side (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.(現 side 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 Side 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 (現 side International UK Limited) 及び PTW International Holdings Limited (現 Side 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)(現 side International Japan(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
2024年 9月	PTW America, Inc. が Ghostpunch Games, LLC のゲーム開発に関わるアウトソーシングサービス事業を譲受
2025年 2月	(株)MIRAIt Service Design が(株)MSDホールディングスを吸収合併

出所：有価証券報告書、同社リリースよりフィスコ作成

会社概要

国内ソリューション、海外ソリューション、 メディア・コンテンツ業務を展開

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、すべ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・開発すべきか分からない」、「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人手が足りない」、「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

サービス・ライフサイクル	発生するニーズ
SS: 戦略 (Service Strategy) 設計、開発、実装などの方針を定義する段階	アイデアはあるが経験が無くどのように設計・開発していくべきか分からない
SD: 設計 (Service Design) 実際に設計、開発する段階	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 (Service Transition) 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	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 (Service Operation) 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	ユーザー対応やサーバーをチェックする人手が足りない
CSI: 継続的サービス改善 (Continual Service Improvement) サービスの有効性及び効率性を継続的に改善する段階	日々の業務に追われサービスの改善まで手が回らない

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 | 2025年4月11日(金)
3657 東証プライム市場 | <https://www.phd.inc/ir/>

会社概要

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。

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、M&A を実施する際にもこうしたシナジー創出が可能かどうかを判断基準の1つとしている。

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

プロデュース (制作)	チューニング (調整)	デバッグ (検証)	モニタリング (監視)	サポート (支援)	ローカライズ (地域化)	プロモーション (宣伝)
<ul style="list-style-type: none"> ゲーム アニメ 音楽 舞台 ウェブサイト システム開発 	<ul style="list-style-type: none"> 難易度調整 	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 監視/広告審査 インフラ運用 サーバー監視 	<ul style="list-style-type: none"> 運営サポート カスタマーサポート アクセシビリティ 	<ul style="list-style-type: none"> 翻訳 多言語音声収録 ローカライズ QA 	<ul style="list-style-type: none"> 販売施策/ Webサイト PV イベント グッズ制作
国内ソリューション						
MIRAIt Service Design		Ninjastars	ポールトゥウィン			
海外ソリューション						
PTW International Holdings						
メディア・コンテンツ						
HIKE アクアプラス				Palabra		HIKE

出所：決算補足資料より掲載

会社概要

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月期の売上高に占める割合は47.1%（前期は50.3%）であり、同社の主力事業となっている。ポルトゥウィン（以下、PTW）、（株）MIRAIt Service Design（以下、MSD）、（株）Ninjastars、（株）ADOORなど国内子会社において事業展開している。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テスト、インフラ環境構築、サーバー監視、データセンター運営、キッキング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。2025年1月期の売上構成比は、ゲーム分野で45%、Tech分野で30%、Eコマース分野で25%となっている。今後は企業活動においてDXによる生産性向上の取り組みが進むなか、成長余地の大きいTech分野の業績拡大に注力する考えで、特にソフトウェアテストとシステム開発を伸ばす方針である。

国内ソリューションの主要サービス一覧


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月期の売上高に占める割合は38.8%（前期は34.5%）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。中間持株会社であるSide International Holdings Limited（英国）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（翻訳・言語テスト）、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サービスを提供している。2025年1月期の売上構成比は、カスタマーサポート、デバッグ、ローカライズがそれぞれ20%を占め、音声収録が35%、開発が5%となっている。音声収録は大型スポット案件を受注したため一時的に構成比が上昇しており、また、2026年1月期は2024年9月に事業譲受したゲーム開発アウトソーシング事業がフル寄与するため、開発の構成比が上昇する見込みである。

会社概要

同社は 30 兆円を超える世界のゲーム市場を開拓すべく、2012 年以降、M&A も進めながら積極的に海外での事業展開を進めてきた。ただ、2024 年 1 月期以降は物価や人件費の上昇、新規事業開発費用が重石となり収益性が悪化したことから、2025 年 1 月期まで事業整理とオフショア拠点の開設による収益基盤の強化に取り組んできた。2024 年 9 月には Ghostpunch Games, LLC (米国、フロリダ州) からゲーム開発アウトソーシング事業を譲受し、同事業を通じたクロスセルの拡大も今後は期待できる状況となっている。2025 年 3 月には海外におけるブランド名を「side」に統一しており、事業効率も高めながら成長加速を目指す。

海外ソリューションの主要サービス一覧



出所：主要サービス案内資料より掲載

3) メディア・コンテンツ

2025 年 1 月期の売上高に占める割合は 14.2% (前期は 15.2%) だが、新規事業における先行投資負担が重石となっており、収益化までには至っていない。主に (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。2025 年 1 月期の売上構成比は、グラフィック開発で 35%、ゲーム開発・パブリッシングで 30%、アニメ制作・制作出資で 10%、PR・マーケティング支援、マーチャンダイジング (以下、MD) 他新規事業で 25% となっている。

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。また、制作の受託だけでなく、共同出資に参画することで収益性が高いライセンス収入の獲得にも取り組んでいる。出資・元請け制作タイトルの実績としては、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」などがある。そのほか、新規事業として VTuber 運営や 2.5 次元舞台の制作事業なども手掛けているが、収益化まで時間を要すると判断した事業については縮小・撤退の検討を進めており、当面はメディア・コンテンツの利益体質への転換を目標としている。

会社概要

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

ゲームデバッグを起点に全方位サービスへ事業拡大を実現

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) 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

ゲーム分野では、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、国内で3千人超、海外で2千人超と大規模なテスターのネットワークを構築しており、デバッグのリーディングカンパニーとしての地位を確固たるものにしている。また、Eコマース分野においては、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。

会社概要

2) 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おり、メディアミックス戦略にも生かされている。

3) 海外展開

M&Aを活用しながら展開地域を拡大し、現在は海外14ヶ国20拠点、約2,500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。ローカル企業だけでなく日本から海外に進出する企業に対して、サービス・ライフサイクルの上流から下流まで各種ソリューションサービスの提供が可能である。

4) IPプロデュースカ

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、舞台化まで幅広くプロデュースするなど、収益の最大化を実現する基盤を有している点が強みとして挙げられる。こうした強みを生かして、同社グループ内の連携により、新たな収益機会の創出・獲得を可能にしている。

同社は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できる事業基盤を構築することで、設立以来順調に売上高を拡大してきた(2010年1月期から2025年1月期までの年平均増収率は約15%)。

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の活用による生産性向上が進んでいる。そうしたなかにあっても同社グループは、「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する環境で、「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。AIの普及によって翻訳業務やカスタマーサポート業務などは影響を受ける可能性があるが、デバッグに関しては音や色合い、ゲームの世界観などについての学習データが少なくAI化が困難な業務と位置付けられており、今後も同社の強みは維持されるものと弊社では考えている。

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

4. 主な業務の競合状況

1) 国内ソリューション

ゲームデバッグの競合状況については、同社とデジタルハーツホールディングス<3676>で市場をほぼ二分しており、全体でも10社前後の寡占市場となっているようだ。コンソールゲームでは同社が5割のシェアを握り、モバイルゲームにおいてはデジタルハーツが若干上回る。また、アミューズメント（パチンコ・パチスロ）分野では同社が7～8割のシェアを握っている。収益性については、寡占状況となっていることもあり安定しているが、以前と比較するとテスターの構成人員比率でフリーランスが低下し、正社員やアルバイトが上昇したため若干低下しているものと見られる（社会保険料の負担が増加）。

ソフトウェアテストでは、SHIFT<3697>が業界トップの地位を確立しており、デジタルハーツホールディングスやバルテス・ホールディングス<4442>が続いている。同社は規模的にはこれら大手と比べてまだ小さいものの、ゲームデバッグで培った運営ノウハウや高いサービス品質により、シェアを拡大する戦略である。

ネット監視業務については、イー・ガーディアン<6050>やアディッシュ<7093>のほか、大手CRM事業者などが競合として挙げられる。イー・ガーディアンに関しては、売上規模が同程度であるが、監視対象について同社が主にネットショップにおける出品物の不正チェックを行っているのに対して、イー・ガーディアンは動画・テキストの投稿内容についての監視が中心であり領域が異なっている。同社の直接的な競合としては大手CRM事業者が挙げられる。顧客先では3社程度にネット監視業務を外注しており、サービス品質によってシェアが変動するが、同社の主要取引先では徐々にシェアが上昇しているようだ。

2) 海外ソリューション

海外ソリューションについては、工程、地域ごとに競合が多く存在するが、ゲーム分野において同社と同じくサービス・ライフサイクルの上流から下流まで一気通貫で提供している企業としては、Keywords Studios Ltd.（英国、2024年非公開化）がある。2023年12月期の売上高は780百万ユーロ、従業員数は約1.3万人で同社を上回る事業規模となっている。

業績動向

2025年1月期の営業利益は3期ぶりの増益に転じる

1. 2025年1月期の連結業績概要

2025年1月期の連結業績は、売上高が前期比11.8%増※の52,225百万円、営業利益が同76.4%増の786百万円、経常利益が同43.8%増の756百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が692百万円（前期は1,920百万円の損失）となった。売上高は連続で過去最高を更新し、営業利益は3期ぶり、経常利益は4期ぶりの増益に転じた。最終利益に関しては2期連続で損失を計上したものの、損失額は大幅に縮小した。

※ 同社は2025年1月期より、在外子会社の収益及び費用の円貨換算レートについて、従来の決算期末日レートから、期中平均レートに変更した。このため、前期比増減率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算出している。

2025年1月期連結業績

(単位：百万円)

	24/1期		会社計画 (2024年9月発表)	25/1期		前期比	計画比
	実績	売上比		実績	売上比		
売上高	46,724	-	51,007	52,225	-	11.8%	2.4%
売上総利益	10,697	22.9%	-	11,612	22.2%	8.5%	-
販管費	10,252	21.9%	-	10,825	20.7%	5.6%	-
営業利益	445	1.0%	1,803	786	1.5%	76.4%	-56.4%
経常利益	525	1.1%	1,849	756	1.4%	43.8%	-59.1%
特別損益	-1,637	-	-	-527	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,920	-4.1%	322	-692	-1.3%	-	-
EBITDA※	1,606	3.4%	-	2,133	4.1%	32.8%	-
期中平均為替レート (円/米ドル)	140.54	-	-	151.44	-	7.8%	-

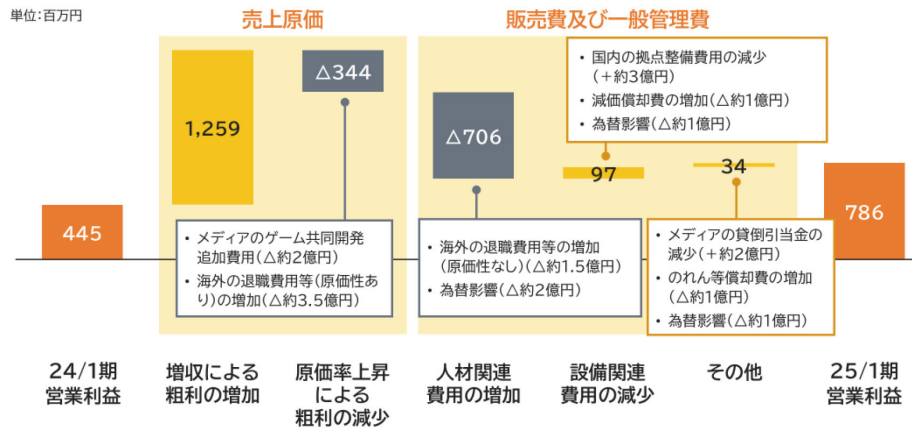
※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額
 出所：決算短信よりフィスコ作成

ポルトゥウィンホールディングス | 2025年4月11日(金)
3657 東証プライム市場 | https://www.phd.inc/ir/

業績動向

売上高は海外ソリューションが円安効果及び M&A 効果もあって前期比 25.8% 増と大きく伸張したほか、国内ソリューションやメディア・コンテンツもそれぞれ1ケタ増収と堅調に推移するなど、すべての業務で増収となった。売上総利益はメディア・コンテンツのゲーム共同開発追加費用(約2億円)や、海外子会社における退職費用等の増加(約3.5億円)があったものの増収効果で吸収し、同8.5%増の11,612百万円、売上総利益率では同0.7ポイント低下の22.2%となった。また、販管費は前期に計上した国内拠点の整備費用(約3億円)がなくなったほか、メディアの貸倒引当金が減少(約2億円)したものの、海外子会社の退職費用等の増加(約1.5億円)や為替の円安影響(約2億円)を含めた人材関連費用の増加(約7億円)、並びに減価償却費やのれん等償却費の増加により、同5.6%増の10,825百万円となった。ただ、増収効果により販管費率は同1.2ポイント低下し、営業利益率は同0.5ポイント上昇の1.5%と若干ながらも改善した。また、本来の収益力を示す EBITDA は同32.8%増の2,133百万円となり、EBITDA マージンは同0.7ポイント上昇の4.1%となった。EBITDA マージンについては早期に10%まで回復することを目標としている。なお、為替変動(前期比11.1円/米ドルの円安)による業績への影響額は、売上高で約12億円、売上総利益で約4億円、販管費で約4億円の増加となり、営業利益段階での影響はなかった。営業外収支が前期比110百万円悪化した。主には為替差損益の悪化(113百万円)による。また、特別損益が同1,110百万円改善したが、減損損失で686百万円、投資有価証券評価損で444百万円それぞれ減少したことによる。

2025年1月期営業利益増減要因(前期比)



(注)「増収による粗利の増加」は24/1期における売上総利益率(22.9%)で売上が増加したと仮定した場合の粗利増加額
出所：決算補足資料より掲載

一方、会社計画比で見ると売上高は円安効果もあり計画を達成したが、営業利益は1,017百万円の大幅未達となった。海外ソリューションにおいて受注した大型スポット案件の利益率が想定を下回ったこと(180百万円)や、事業整理の一時費用が想定以上に発生したこと(151百万円)、オフショア拠点の立ち上げコストがかさみ※黒字化時期が遅れたこと(147百万円)、メディア・コンテンツにおいて不採算事業の整理費用増加や粗利率の改善に想定以上の時間を要したこと(402百万円)などが下振れ要因となった。また、親会社株主に帰属する当期純利益も、のれん及び固定資産の減損損失276百万円、投資有価証券評価損246百万円を計上したことにより計画比で1,014百万円の未達となった。

※ポルトガル(ブラガ)、ブラジル(サンパウロ)のオフショア拠点においてトレーニングコストが発生した。

業績動向

国内ソリューションの増益とメディア・コンテンツの損失縮小により 海外ソリューションの減益をカバー

2. 業務別業績動向

業務別業績

(単位：百万円)

	24/1 期 実績	25/1 期		前期比		計画比 増減額	
		会社計画 (2024年9月 発表)	実績	増減額	増減率		
国内ソリューション	売上高	23,523	25,151	24,590	1,067	4.5%	-561
	営業利益	1,511	1,801	1,711	199	13.2%	-90
	利益率	6.4%	7.2%	7.0%			
海外ソリューション	売上高	16,096	18,597	20,241	4,145	25.8%	1644
	営業利益	130	579	43	-87	-66.8%	-536
	利益率	0.8%	3.1%	0.2%			
メディア・コンテンツ	売上高	7,104	7,258	7,393	288	4.1%	135
	営業利益	-959	-269	-647	312	-	-378
	利益率	-13.5%	-3.7%	-8.8%			

注：売上高は外部顧客売上高

出所：決算補足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4.5%増の24,590百万円、営業利益は同13.2%増の1,711百万円となった。売上高は、構成比で45%を占めるゲーム分野が前期比6%増、30%を占めるTech分野が同10%増となった一方で、25%を占めるEコマース分野は一部大型案件の終了が影響して微減となった。Tech分野については企業のIT投資拡大による旺盛な需要に応えるべく、MSDにおいてPM人材の採用強化を進めたことが奏功し、ソフトウェアテストやシステム開発案件の大型化が進み2ケタ成長となった。一方、Eコマース分野では月商1億円規模の大型案件が2024年6月からなくなったことが8億円の減収要因となったが、その他顧客向けの拡大により前期とほぼ同水準の売上を確保した。

営業利益は、人材投資を積極的に行ったことで人材関連費用が増加したが、増収効果に加えて前期に実施した拠点整備に伴う一時費用427百万円がなくなったことが増益要因となった。なお、計画比ではEコマース分野の大型案件が終了した影響で売上高は561百万円下回り、営業利益も売上高の未達とMSDにおける人材投資費用の増加(41百万円)により90百万円下回った。

期末従業員数は正社員が1,452名(前期末比152名増)、アルバイトが3,700名(同85名減)、合計で5,152名(同67名増)となっている。

ポルトゥウィンホールディングス | 2025年4月11日(金)
 3657 東証プライム市場 | <https://www.phd.inc/ir/>

業績動向

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 25.8% 増の 20,241 百万円、営業利益は同 66.8% 減の 43 百万円となった。海外市場でゲーム業界の市況が回復したことに加えて、音声収録業務の大型スポット案件※を受注したことや円安効果、M&A 効果が増収要因となった。増収額の内訳は、オーガニック成長で約 26 億円、円安効果で約 12 億円、M&A 効果で約 4 億円となっており、オーガニック成長の大半は大型スポット案件の寄与による。

※ スマートスピーカの音声収録業務で、数年ごとに音声をアップデートしている。2026 年 1 月期も規模は小さくなるものの継続して売上を計上する見込みである。

一方、営業利益は高コストとなっていた拠点の閉鎖（英国グラスゴーなど）や人員整理（主にインド）など事業整理費用 542 百万円を計上したほか、前第 3 四半期に計上した賞与引当金戻入益 200 百万円がなくなったこと、M&A 諸費用 50 百万円を計上したこと、新設したオフショア拠点の立ち上げコストが増加したことなどが減収要因となった。

また、計画比で見ると売上高は大型スポット案件の受注や円安効果によって 1,644 百万円上振れた一方で、営業利益は想定外の事業整理費用の発生と、大型スポット案件の粗利率が想定を下回ったこと、オフショア拠点の黒字化時期が遅れたことなどにより、536 百万円の未達となった。大型スポット案件の粗利率については、声優の人件費増が主な下振れ要因となった。なお、事業譲受したゲーム開発アウトソーシング事業については、4 ヶ月間で売上高 477 百万円、のれん等償却前営業利益で 121 百万円、償却後営業利益で 13 百万円とほぼ計画どおりに着地した。償却前営業利益率で約 25% と収益性の高い事業となっているが、当該期間は受託開発案件を抱え繁忙期だったことも高い収益性につながったと見られる。

2025 年 1 月期末の従業員数は拠点閉鎖や人員整理を進めたこともあり、正社員で 1,582 名（前期末比 107 名減）、アルバイトで 991 名（同 472 名減）、合計で 2,573 名（同 579 名減）となった。

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 4.1% 増の 7,393 百万円、営業損失は 647 百万円（前期は 959 百万円の損失）となった。売上高は事業の集中と選択により MD 事業の撤退を進めた一方で、アニメ制作売上が単価上昇効果もあって大幅増収となり増収要因となった。一方、利益面では貸倒引当金 298 百万円を計上した前期と比較して損失額は縮小したものの、依然として不採算事業が足かせとなり損失が続いている状況に変わらない。具体的には、MD 事業で約 3 億円、VTuber 運営事業と 2.5 次元舞台制作事業でそれぞれ約 1 億円の損失を計上した。ただ、四半期ベースで見ると前第 4 四半期の 612 百万円をピークに損失額は徐々に縮小し、当第 4 四半期は 18 百万円と黒字化まであと一步のところまできている。

会社計画比で見ると、売上高はグラフィック開発受託が堅調に推移したことで 135 百万円上回ったものの、営業損失はアニメ制作における追加原価の発生や VTuber 運営、2.5 次元舞台制作など新規事業の損失額が想定を上回ったことにより 378 百万円拡大した。

2025 年 1 月期末の従業員数は、正社員で 305 名（前期末比 9 名増）、アルバイトで 96 名（同 12 名減）、合計で 401 名（同 3 名減）となった。

積極的な M&A 投資により自己資本比率は 50% をやや下回る

3. 財務状況と経営指標

2025年1月期末の資産合計は前期末比4,004百万円増の28,441百万円となった。このうち、流動資産は同2,484百万円増の19,707百万円となった。主に、現金及び預金が830百万円、その他（未収入金等）が282百万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2,909百万円、仕掛品が671百万円それぞれ増加した。固定資産は同1,520百万円増の8,733百万円となった。有形固定資産が233百万円、投資その他資産が105百万円それぞれ減少した一方で、ソフトウェアが289百万円増加したほかゲーム開発アウトソーシング事業を譲受したことにより、のれんが1,118百万円、無形資産が451百万円増加した。

負債合計は前期末比5,000百万円増の15,995百万円となった。M&A資金を借入金で調達したことにより有利子負債が2,100百万円増加したほか、未払金が2,405百万円、その他（前受金等）が566百万円増加した。純資産合計は同995百万円減の12,445百万円となった。主に、為替換算調整勘定が513百万円増加した一方で、親会社株主に帰属する当期純損失692百万円の計上及び配当金848百万円の支払い等により利益剰余金が1,541百万円減少した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/1 期末	23/1 期末	24/1 期末	25/1 期末	増減額
流動資産	16,340	20,244	17,223	19,707	2,484
現金及び預金	9,735	11,192	7,843	7,012	-830
売上債権	4,941	6,349	6,448	9,357	2,909
固定資産	6,241	7,215	7,212	8,733	1,520
有形固定資産	890	1,547	2,365	2,131	-233
無形固定資産	3,224	2,871	2,324	4,184	1,860
投資その他の資産	2,126	2,795	2,522	2,417	-105
資産合計	22,581	27,459	24,436	28,441	4,004
負債合計	4,957	9,766	10,995	15,995	5,000
有利子負債	299	3,872	4,994	7,095	2,100
純資産合計	17,624	17,693	13,441	12,445	-995

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの状況は、営業活動によるキャッシュ・フローが919百万円となった一方で、投資活動によるキャッシュ・フローがゲーム開発アウトソーシング事業の取得費用1,920百万円を含めて3,178百万円の支出となり、フリーキャッシュ・フローは2,259百万円のマイナスとなった。財務活動によるキャッシュ・フローは配当金支出があった一方で借入金の増加により1,252百万円のプラスとなり、この結果、期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比830百万円減少の7,012百万円となった。直近2期間はM&Aを継続する一方で、収益基盤強化のための事業整理を行うなど支出が増加し、フリーキャッシュ・フローが20億円を超えるマイナスが続いたことが、現金及び現金同等物の減少要因となった。

ポールトゥウィンホールディングス | 2025年4月11日(金)
 3657 東証プライム市場 | <https://www.phd.inc/ir/>

業績動向

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	22/1期	23/1期	24/1期	25/1期
営業活動による キャッシュ・フロー	1,844	1,920	847	919
投資活動による キャッシュ・フロー	-2,661	-2,563	-2,880	-3,178
フリーキャッシュ・フロー	-817	-642	-2,032	-2,259
財務活動による キャッシュ・フロー	-659	2,011	-1,511	1,252
現金及び現金同等物の期末残高	9,735	11,192	7,843	7,012

出所：決算短信よりフィスコ作成

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末比 11.3 ポイント低下の 43.7% となり、同社が目標としている 50% 超の水準を下回った。また、借入金の増加により有利子負債比率が同 19.9 ポイント上昇の 57.0% となったほか、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）が 83 百万円のマイナスに転じるなど、業績の悪化を受けて財務体質も一時的に悪化している。ただ、今後は収益の回復に伴って財務体質も改善方向に向かう可能性が高いと弊社では見ている。

経営指標

(単位：百万円)

	22/1期	23/1期	24/1期	25/1期	前期比
<安全性>					
自己資本比率	78.0%	64.4%	55.0%	43.7%	-11.3pp
有利子負債比率	1.7%	21.9%	37.2%	57.0%	19.9pp
ネットキャッシュ（百万円）	9,435	7,320	2,848	-83	-2931
<収益性>					
ROA	15.5%	10.7%	2.0%	2.9%	0.9pp
ROE	13.3%	4.5%	-12.3%	-5.4%	7.0pp
売上高営業利益率	9.5%	6.8%	1.0%	1.5%	0.6pp
< ROE 分解 >					
総資産回転率	1.61	1.60	1.80	1.98	0.17
財務レバレッジ	0.78	0.64	0.55	0.44	-0.11
売上高純利益率	6.5%	2.0%	-4.1%	-1.3%	2.8pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2026年1月期業績は海外ソリューションの収益回復により増収増益を見込む

1. 2026年1月期の連結業績見通し

2026年1月期の連結業績は、売上高で前期比5.4%増の55,052百万円、営業利益で同52.9%増の1,202百万円、経常利益で同53.2%増の1,158百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で310百万円（前期は692百万円の損失）と増収増益となり、親会社株主に帰属する当期純利益は3期ぶりに黒字転換する見通しだ。EBITDAも同24.2%増の2,650百万円と2期連続で2ケタ増益となり、EBITDA マージンは4.8%に上昇する見込みだ。

売上高は事業縮小によりメディア・コンテンツで減収を見込んでいるものの、国内及び海外ソリューションの増収でカバーする。営業利益は、拠点統合費用の計上やTech分野のプロモーション費用増を見込む国内ソリューションで減益となるものの、海外ソリューションの増益及びメディア・コンテンツの収益性向上により増益を見込む。同社では3期連続で業績の下方修正を行うなど投資家の期待を裏切ってきた反省から、今回は保守的に見積もり確実に達成可能な数値として業績計画を開示した。為替の前提レートも145円/米ドルとしている。

2026年1月期業績見通し

(単位：百万円)

	25/1 期		26/1 期				
	通期実績	売上比	上期計画	前年同期比	通期計画	売上比	前期比
売上高	52,225	-	27,030	23.5%	55,052	-	5.4%
営業利益	786	1.5%	-236	-	1,202	2.2%	52.9%
経常利益	756	1.4%	-256	-	1,158	2.1%	53.2%
特別損益	-527	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-692	-1.3%	-515	-	310	0.6%	-
EBITDA	2,133	4.1%	-	-	2,650	4.8%	24.2%
期中平均為替レート (円/米ドル)	151.44	-	145.00	-4.3%	145	-	-4.3%

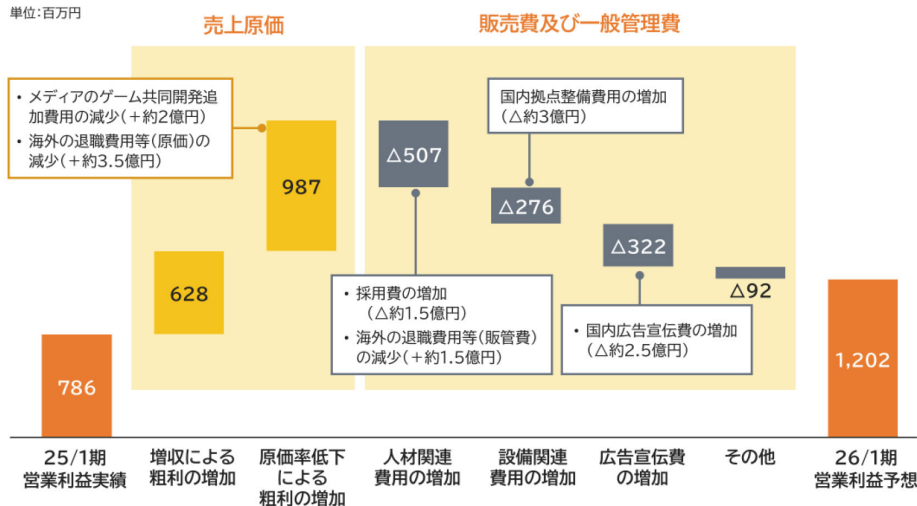
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

営業利益の増減要因を見ると、増収による粗利の増加で628百万円、原価率の改善による粗利の増加で987百万円（ゲーム共同開発追加費用約2億円の減少、海外の退職費用等の減少約3.5億円等）となり、販管費における人材関連費用の増加507百万円、国内拠点整備など設備関連費用の増加276百万円、広告宣伝費の増加322百万円等を吸収する格好となる。なお、半期ベースで見ると上期は国内拠点整備費用やメディア・コンテンツの事業整理費用等を計上するため営業損失となるが、下期には事業構造改革の効果が顕在化し営業利益率で5.1%まで回復する見通しだ。

ポルトゥウィンホールディングス | 2025年4月11日(金)
3657 東証プライム市場 | https://www.phd.inc/ir/

今後の見通し

2026年1月期の営業利益増減要因



(注)「増収による粗利の増加」は25/1期における売上総利益率(22.2%)で売上が増加したと仮定した場合の粗利増加額
出所:決算補足資料より掲載

事業整理の一巡で海外ソリューションが大幅増益、
メディア・コンテンツも下期の黒字化見込む

2. 業務別業績見通し

業務別業績

(単位:百万円)

		25/1 期			26/1 期			前期比	
		上期	下期	通期	上期	下期	通期	増減額	増減率
国内ソリューション	売上高	12,261	12,328	24,590	13,039	13,820	26,860	2,270	9.2%
	営業利益	1,013	697	1,711	310	869	1,179	-532	-31.1%
	利益率	8.3%	5.7%	7.0%	2.4%	6.3%	4.4%		
海外ソリューション	売上高	9,029	11,212	20,241	10,820	10,530	21,350	1,109	5.5%
	営業利益	-51	94	43	265	579	844	801	1,862.8%
	利益率	-0.6%	0.8%	0.2%	2.4%	5.5%	4.0%		
メディア・コンテンツ	売上高	2,997	4,395	7,393	3,170	3,671	6,841	-552	-7.5%
	営業利益	-480	-166	-647	-616	185	-430	217	-33.5%
	利益率	-16.0%	-3.8%	-8.8%	-19.4%	5.1%	-6.3%		

注:売上高は外部顧客売上高
出所:決算補足資料よりフィスコ作成

ポルトゥウィンホールディングス | 2025年4月11日(金)
 3657 東証プライム市場 | <https://www.phd.inc/ir/>

今後の見通し

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 9.2% 増の 26,860 百万円、営業利益は同 31.1% 減の 1,179 百万円と増収減益となる見通し。売上高は Tech 分野で同 11% 増と 2 ケタ成長が続くほか、ゲーム分野及び E コマース分野も同 6% 増と堅調に推移する見通し。Tech 分野については需要が旺盛なソフトウェアテストやシステム開発を中心に売上成長を加速する。営業スタッフの増員（10 人弱）やエンジニアの採用強化に加えて、各種展示会への出展やメディア露出により認知度向上を図り、受注拡大につなげる考えだ。

一方、利益面では拠点統合整備費用約 3 億円を計上するほか、Tech 分野での大規模プロモーション活動の展開や、業務の DX・AI 化に向けたシステム基盤の整備にそれぞれ約 3 億円を投下することから減益を見込む。なお、拠点統合整備については、秋葉原第 2 センターを新設して、都内の上野及び新宿に分散している拠点を集約する予定だ（一部機能は新宿に残る）。拠点統合により職場環境の向上を図り、採用効率や離職率の改善につなげる。離職率については正社員で約 10%、契約社員で約 20%、アルバイトで約 40% となっており、特にアルバイトの離職率を改善することで採用費やトレーニングコストの抑制を図る考えだ。また、業務の DX・AI 化を進め生産性の向上にも取り組む。

なお、MSD については 2024 年 8 月に経営体制を刷新し、PTW から新たな社長を送り込みグループ連携の強化を進めている。2025 年 5 月には PTW で手掛けていたインフラ環境構築及びサーバー監視を MSD に移管し（従業員数で約 150 人が転籍）、PTW は強みを持つソフトウェアテストを、MSD はシステム開発からインフラ環境構築、サーバー監視などを手掛けることになる。MSD で受注したシステム開発案件を PTW でテストし、高品質な製品を納品することで顧客満足度を高め、さらなる受注につなげるなどクロスセルによる事業拡大サイクルを創出する狙いがある。

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 5.5% 増の 21,350 百万円、営業利益は同 1862.8% 増の 844 百万円と急回復を見込む。売上成長率が低く見えるが、想定為替レートを 145 円 / 米ドルで見ているため、前期のレートでは約 10% の増収となる。利益面では、前期に計上した事業整理費用 542 百万円が剥落するほか、前期の減益要因となったオフショア新拠点も上期中に黒字化が見込める状況であること、また、事業譲受したゲーム開発アウトソーシング事業の業績が通年でフル寄与することが増益要因となる。

ゲーム開発アウトソーシング事業の業績は売上高で 1,814 百万円、のれん等償却前営業利益で 506 百万円※、償却後営業利益で 122 百万円を見込んでおり、売上高で 1,337 百万円、営業利益で 109 百万円の増収増益要因となる。前期 4 ヶ月相当分の業績と比較して 2026 年 1 月期の業績水準は大きくなるが、受託開発案件を多く抱えており、年度を通じて繁忙状況が続く見込みであることが要因だ。

※ のれんや無形資産の償却費は 384 百万円となる。のれんが 7 年定額償却、無形資産は対象資産によって 3 年、5 年、10 年定額償却となっている。

ポルトゥウィンホールディングス | 2025年4月11日(金)
 3657 東証プライム市場 | <https://www.phd.inc/ir/>

今後の見通し

なお、同社は2025年3月に複数乱立していた海外のブランドを「side」に統一した。ブランドを統一することで営業やマーケティングの効率向上が見込めるほか、認知度のさらなる向上による事業拡大が期待される。今後の戦略としては、ゲーム開発アウトソーシング事業をフックサービスとして新規受注を獲得し、ゲームデバッグなどグループ各社の既存サービスをクロスセルするなど、グループシナジーによる拡大サイクルの構築を進める。ゲーム開発アウトソーシング事業については、人件費の安いインドやブラジルでエンジニアの採用を開始しており、事業規模の拡大とともに収益力の向上を図る。

そのほか、業務のAI化による生産性向上を図るため、システム開発投資として4～5億円を投下するほか、2025年春にリリース予定のゲーマー向けSNSプラットフォームの開発投資として4～5億円を計画している。2025年1月には経営管理体制を強化すべく、中間持株会社のSide International Holdings LimitedにCFOを新たに配置しており、予実管理を徹底し業績計画の必達を目指す。

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7.5%減の6,841百万円、営業損益は430百万円の損失（前期は647百万円の損失）を見込んでいる。新規事業に関する投資を大幅に縮小し、安定した収益が見込める制作受託中心の事業構造への転換を進めて早期黒字化の達成を目指す。通期では損失が続くものの、半期ベースでは下期に黒字化する見通しだ。

損失額は前期比で約2億円縮小する計画であるが、前期に計上したゲーム共同開発追加費用約2億円がなくなることや、前期に約3億円の損失を計上したMD事業が終息することなどで十分に達成可能な水準と弊社では見ている。不採算事業の撤退費用などが想定されるため、上期は損失が続く見通しだが、下期以降は黒字基調に転じるものと予想される。

将来的にはIPの創出・獲得、360°メディアミックス（アニメ、ゲーム、物販等）戦略によって成長を目指す戦略に変わらないものの、当面は安定した収益構造を構築し黒字化の定着を優先課題とする。このため、2024年11月には主要子会社のHIKEにCFOを配置、事業ごとの収益性を見直し、収益性改善に時間を要する事業に関しては縮小・撤退の検討を進める方針だ。

3 次元的成長で2029年1月期までにEBITDA マージン 10% 達成を目指す

3. 中長期成長戦略の概要

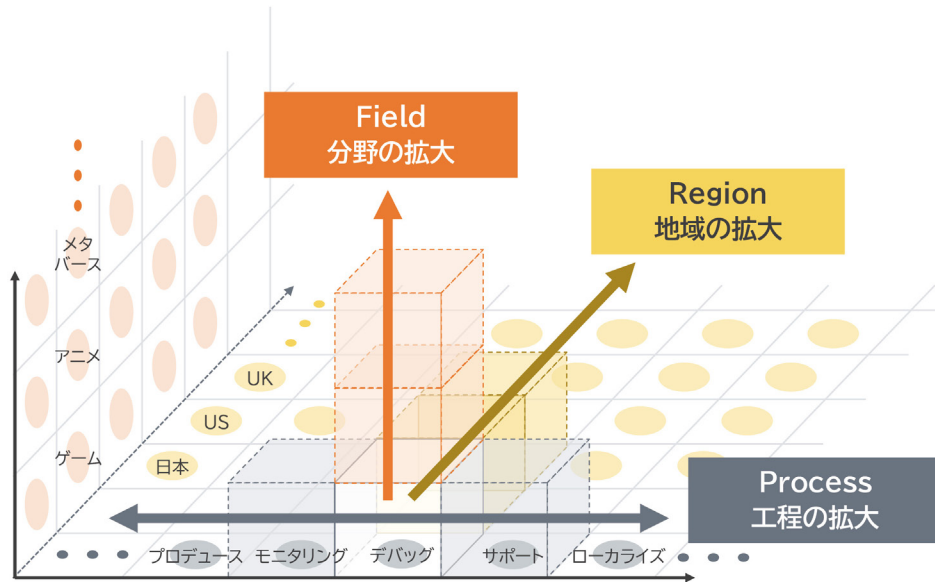
中長期の成長戦略として同社は、事業成長・財務健全性・人材強化を追求することによって、持続的な成長と企業価値の向上を目指す方針を掲げている。従前、業績目標として2029年1月期に売上高1,000億円、営業利益率10%を掲げていたが、メディア・コンテンツの成長戦略を軌道修正したため、見直すことを検討している。具体的には、1,000億円の達成時期を先送りにし、営業利益率はEBITDAマージンに置き換え、2029年1月期までに10%の達成を目指す（2025年1月期4.1%）。また、ROEについては財務の健全性を維持しつつ（自己資本比率50%以上の堅持）、キャピタル・アロケーションの最適化を図りながら、2029年1月期に15%以上の水準を目指す。

今後の見通し

1) 事業成長

事業成長に向けては、「3次元的成長」によるトップラインの成長、利益率の改善・向上、M&A後のPMI強化とグループシナジーの創出の3点を重点施策として取り組む。「3次元的成長」とは、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つのベクトルの成長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、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」「メタバース」といった新たな分野へと事業分野を拡大する。「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の最大化とコスト競争力の強化を図る。「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し、受注機会の最大化と収益性向上を目指す。

3次元的成長のイメージ



出所：決算補足資料より掲載

また、3次元的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。オーガニック（既存事業）では人的資本投資やDX・AI投資により持続的な成長を図る。一方、M&Aやアライアンスなど外部資源の取り込みによるインオーガニックへの投資方針としては、既存事業とのシナジーが見込めることや、ROICで10%以上が見込める投資案件を精査する方針としており、投資後も一定期間後（3～5年後）に投資検証を行う。

ポルトゥウィンホールディングス | 2025年4月11日(金)
3657 東証プライム市場 | https://www.phd.inc/ir/

今後の見通し

利益率の改善・向上施策としては、受注単価の向上と原価コントロールの推進・徹底を図るほか、事業・地域ごとに損益ラインを見極め、不採算事業の撤退や拠点統廃合などの判断基準としていく。同社は積極的なM&A戦略により国内外に多くのグループ会社を抱え、売上規模の拡大を進めた一方で、経営管理が隔々にまで行き届かず、結果的に海外子会社やメディア・コンテンツ事業の収益改善施策が後手に回り、収益悪化につながった経緯がある。このため、CFOを海外の中間持株会社と国内のHIKEに配置することで、経営管理体制を一段と強化し、収益力の回復に取り組む。

2) 人材強化

成長の源泉となる人的資本を強化するため、オフィス環境の改善や働き方改革に継続的に取り組み、従業員のエンゲージメント向上による生産性向上、並びに離職率の低減に取り組んでいる。また、非正規雇用者の正社員化に加え、次世代幹部候補の採用や育成に注力し、サステナブルな成長を支える基盤の構築を進めている。

3) 財務の健全性

同社は自己資本比率 50% 以上を堅持しつつ、収益性向上を見据えた成長投資と株主還元を最適化しながら、ROEの向上を目指す。キャッシュ・アロケーションの考え方としては、営業キャッシュ・フローや投資キャッシュ・フロー（資産売却・投資回収）、財務キャッシュ・フロー（有利子負債活用）などで得た資金を、成長投資や株主還元に充当する。成長投資については基本的に営業キャッシュ・フローの範囲内を目途とし、必要であれば財務キャッシュ・フローや投資キャッシュ・フローなども活用する方針だ。株主還元については、DOE3%を下限とし、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し、状況に応じて自社株買い等も検討する。なお、現金及び預金の水準は月商2ヶ月分程度を目安に考えている。2025年1月期末は1.6ヶ月分となっており、やや適正水準を下回った。

キャッシュ・アロケーションの方針

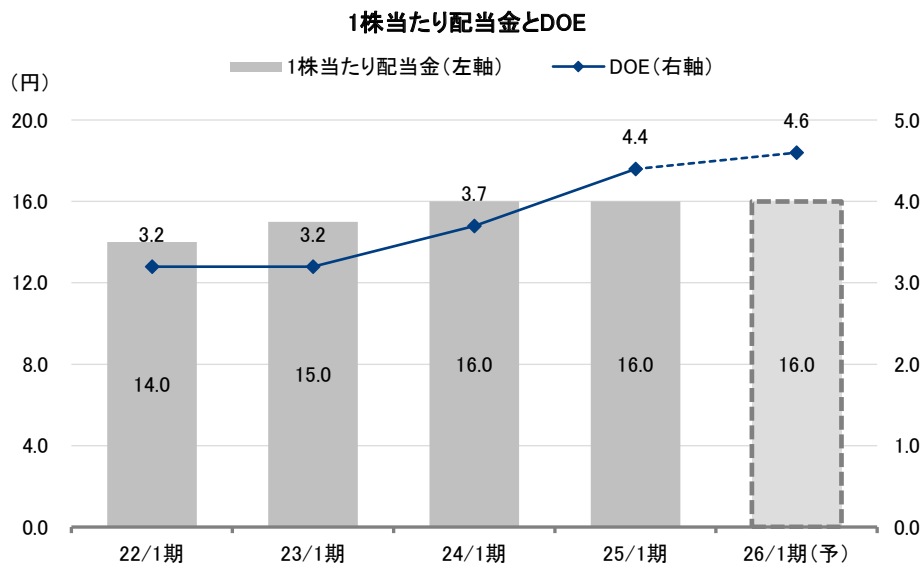


出所：決算補足資料より掲載

株主還元策

上場以来減配をせず、持続的な配当成長を目指す

同社は株主還元策として配当を実施しており、上場以来減配をせず、配当の維持または増配を続けている。配当方針は2024年1月期まで「連結配当性向25%を目安」とすることを基本方針としてきたが、2025年1月期から「純資産配当率(DOE)3%下限」、「総還元性向30%以上」に変更し、将来的な株主還元増加に取り組む方針を打ち出した。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、利益成長に連動した配当成長を実現する考えだ。同方針に基づき、2025年1月期の1株当たり配当金は前期と同額の16.0円(DOE4.4%)とし、2026年1月期も同額の16.0円(同4.6%)とする予定だ。また、自己株式取得についても適宜、検討を進める方針である。



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