

08年3月期第3四半期概況 ■ 08/3期3Q(07年10-12月期)の概況は表1~4の通りである。売上高は83億7800万円(前年比2.2倍)、前四半期比でも30.9%増だった。前年比では07/3期2Q以来2倍以上の伸びが続いている。営業利益は39億2900万円(3.3倍)、前四半期比45.8%増とこれまでのトレンドを上回る伸びとなった。営業利益率は08/3期2Qの42.1%から更に上昇し46.9%になった。

大幅増収の牽引役はモバゲータウンであり、この寄与で粗利益率が高水準で推移した。広告活動を積極的に行ったにもかかわらず、販管費の前年比が2Qの2.1倍から低下し87.2%増にとどまったことから、営業利益率が上昇した。

モバゲータウンの売上高は46億2800万円(前年比5.7倍)に急増した。前四半期比でも47.6%増になった(表3参照)。会員数やページビューの伸び以上に売上高が伸びているが、これは、まずアバター販売が急増しているためであり、500円、1000円、3000円、5000円の各アバターが売れている。特に3Qは「モバガチャ」(サイト上で一回クリックするとアバターが当たる)がよく売れた。原価は極めて低いため、アバター販売増加の業績寄与は大きいと思われる。次いで、出稿・キャンペーン企画が好調だった。3Qからコンテンツ連動型広告、検索連動型広告が立ち上がってきており、広告出稿・キャンペーン企画の約20%を占めるようになった。アフィリエイト広告の構成比は大きく下がったが、売上高は前年比、前期比とも増加が続いている(表4参照)。

モバゲータウンの寄与で、モバイル事業営業利益は39億3200万円(前年比3.3倍)、前四半期比も40.1%増に拡大した。主にモバイル事業の寄与で、全体の営業利益は上記のように急拡大した(表2、3参照)。

このほか、Webコマース事業が好調だった。

表1
四半期ベース連結業績推移

| | 06/3期 | | | | 07/3期 | | | | 08/3期 | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q予 |
| 売上高 | 1,219 | 1,420 | 1,752 | 2,038 | 2,352 | 2,990 | 3,737 | 5,102 | 5,608 | 6,399 | 8,378 | 8,615 |
| 伸び率 | | | | | 92.9% | 110.6% | 113.3% | 150.3% | 138.4% | 114.0% | 124.2% | 68.9% |
| 売上総利益 | 803 | 1,094 | 1,340 | 1,523 | 1,698 | 2,185 | 2,698 | 3,686 | 4,515 | 5,111 | 6,743 | 7,036 |
| 売上総利益率 | 65.9% | 77.0% | 76.5% | 74.7% | 72.2% | 73.1% | 72.2% | 72.2% | 80.5% | 79.9% | 80.5% | 81.7% |
| 伸び率 | | | | | 111.5% | 99.7% | 101.3% | 142.0% | 165.9% | 133.9% | 149.9% | 90.9% |
| 販管費 | 600 | 695 | 687 | 894 | 898 | 1,144 | 1,504 | 2,215 | 2,475 | 2,415 | 2,815 | 3,200 |
| 対売上高販管費比率 | 49.2% | 48.9% | 39.2% | 43.9% | 38.2% | 38.3% | 40.2% | 43.4% | 44.1% | 37.7% | 33.6% | 37.1% |
| 伸び率 | | | | | 49.7% | 64.6% | 118.9% | 147.8% | 175.6% | 111.1% | 87.2% | 44.5% |
| 営業利益 | 202 | 400 | 652 | 629 | 800 | 1,041 | 1,194 | 1,471 | 2,040 | 2,695 | 3,928 | 3,836 |
| 営業利益率 | 16.6% | 28.2% | 37.2% | 30.9% | 34.0% | 34.8% | 32.0% | 28.8% | 36.4% | 42.1% | 46.9% | 44.5% |
| 伸び率 | | | | | 296.0% | 160.3% | 83.1% | 133.9% | 155.0% | 158.9% | 229.0% | 160.8% |
| 経常利益 | 207 | 405 | 655 | 618 | 808 | 1,063 | 1,223 | 1,527 | 2,085 | 2,732 | 3,957 | 3,825 |
| 経常利益率 | 17.0% | 28.5% | 37.4% | 30.3% | 34.4% | 35.6% | 32.7% | 29.9% | 37.2% | 42.7% | 47.2% | 44.4% |
| 伸び率 | | | | | 290.3% | 162.5% | 86.7% | 147.1% | 158.0% | 157.0% | 223.5% | 150.5% |
| 当期純利益 | 200 | 299 | 498 | 490 | 504 | 545 | 613 | 877 | 1,025 | 1,346 | 2,127 | 1,801 |
| 税引利益率 | 16.4% | 21.1% | 28.4% | 24.0% | 21.4% | 18.2% | 16.4% | 17.2% | 18.3% | 21.0% | 25.4% | 20.9% |
| 伸び率 | | | | | 152.0% | 82.3% | 23.1% | 79.0% | 103.4% | 147.0% | 247.0% | 105.4% |

単位:百万円

出所:会社資料より楽天証券作成

経済研究所企業調査レポート

表2
セグメント別損益－四半期ベース

| | 06/3期 | | | | 07/3期 | | | | 08/3期 | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q予 |
| モバイル事業 | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 322 | 581 | 826 | 1,177 | 1,528 | 1,842 | 2,420 | 3,329 | 4,274 | 5,007 | 6,773 | 7,100 |
| 前年比 | | | | | 374.5% | 217.0% | 193.0% | 182.8% | 179.7% | 171.8% | 179.9% | 113.3% |
| 営業利益 | 108 | 282 | 359 | 386 | 670 | 854 | 1,195 | 1,320 | 2,238 | 2,807 | 3,932 | 4,100 |
| 営業利益率 | 33.5% | 48.5% | 43.5% | 32.8% | 43.8% | 46.4% | 49.4% | 39.7% | 52.4% | 56.1% | 58.1% | 57.7% |
| 前年比 | | | | | 520.4% | 202.8% | 232.9% | 242.0% | 234.0% | 228.7% | 229.0% | 210.6% |
| Webコマース事業 | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 600 | 661 | 747 | 791 | 781 | 838 | 928 | 955 | 1,003 | 1,112 | 1,197 | 1,200 |
| 前年比 | | | | | 30.2% | 26.8% | 24.2% | 20.7% | 28.4% | 32.7% | 29.0% | 25.7% |
| 営業利益 | 121 | 109 | 293 | 300 | 232 | 281 | 259 | 231 | 195 | 293 | 395 | 300 |
| 営業利益率 | 20.2% | 16.5% | 39.2% | 37.9% | 29.7% | 33.5% | 27.9% | 24.2% | 19.4% | 26.3% | 33.0% | 25.0% |
| 前年比 | | | | | 91.7% | 157.8% | -11.6% | -23.0% | -15.9% | 4.3% | 52.5% | 29.9% |
| ソリューション事業 | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 315 | 195 | 211 | 155 | 68 | 63 | 271 | 145 | 77 | 39 | 111 | 40 |
| 前年比 | | | | | -78.4% | -67.7% | 28.4% | -6.5% | 13.2% | -38.1% | -59.0% | -72.4% |
| 営業利益 | 60 | 86 | 103 | 104 | 45 | 39 | 75 | 71 | 51 | 9 | 56 | 10 |
| 営業利益率 | 19.0% | 44.1% | 48.8% | 67.1% | 66.2% | 61.9% | 27.7% | 49.0% | 66.2% | 23.1% | 50.5% | 25.0% |
| 前年比 | | | | | -25.0% | -54.7% | -27.2% | -31.7% | 13.3% | -76.9% | -25.3% | -85.9% |
| その他事業 | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | | | | | | 276 | 149 | 745 | 257 | 246 | 301 | 300 |
| 前年比 | | | | | | | | | | -10.9% | 102.0% | -59.7% |
| 営業利益 | | | | | | 0 | -138 | -17 | -242 | -196 | -239 | -240 |
| 営業利益率 | | | | | | 0.0% | -92.6% | -2.3% | -94.2% | -79.7% | -79.4% | -80.0% |
| 前年比 | | | | | | | | | | #DIV/0! | 73.2% | 1311.8% |
| 消去または全社 | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | -18 | -17 | -32 | -86 | -25 | -29 | -32 | -71 | -4 | -5 | -3 | 0 |
| 営業利益 | -87 | -78 | -102 | -162 | -148 | -132 | -196 | -135 | -201 | -219 | -215 | -300 |
| 合計 | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 1,219 | 1,420 | 1,752 | 2,038 | 2,352 | 2,990 | 3,737 | 5,102 | 5,608 | 6,399 | 8,378 | 8,640 |
| 前年比 | | | | | 92.9% | 110.6% | 113.3% | 150.3% | 138.4% | 114.0% | 124.2% | 69.3% |
| 営業利益 | 202 | 400 | 652 | 629 | 800 | 1,041 | 1,194 | 1,471 | 2,040 | 2,695 | 3,929 | 3,870 |
| 営業利益率 | 16.6% | 28.2% | 37.2% | 30.9% | 34.0% | 34.8% | 32.0% | 28.8% | 36.4% | 42.1% | 46.9% | 44.8% |
| 前年比 | | | | | 296.0% | 160.3% | 83.1% | 133.9% | 155.0% | 158.9% | 229.1% | 163.1% |

単位:百万円

出所:会社資料より楽天証券作成、予想は楽天証券

表3
モバイル事業売上高内訳: 四半期ベース

| | 07/3期 | | | | 08/3期 | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q予 |
| モバオク | 584 | 599 | 664 | 702 | 731 | 742 | 810 | 850 |
| 前年比 | | | | | 25.2% | 23.9% | 22.0% | 21.1% |
| ポケットアフィリエイト | 896 | 1,147 | 1,428 | 1,700 | 2,030 | 2,163 | 2,471 | 2,800 |
| 前年比 | | | | | 126.6% | 88.6% | 73.0% | 64.7% |
| モバゲータウン | 175 | 399 | 810 | 1,562 | 2,507 | 3,135 | 4,628 | 4,900 |
| 前年比 | | | | | 1332.6% | 685.7% | 471.4% | 213.7% |
| モバコレ | | | | 283 | 322 | 263 | 372 | 430 |
| 前年比 | | | | | | | | 51.9% |
| その他 | 118 | 115 | 331 | 233 | 221 | 244 | 314 | 320 |
| 前年比 | | | | | 87.3% | 112.2% | -5.1% | 37.3% |
| 連結・部門内消去 | -258 | -436 | -837 | -1,208 | -1,540 | -1,544 | -1,824 | -2,200 |
| 売上高合計 | 1,515 | 1,824 | 2,398 | 3,274 | 4,273 | 5,006 | 6,771 | 7,100 |
| 前年比 | | | | | 182.0% | 174.5% | 182.4% | 116.9% |
| 営業利益 | 670 | 854 | 1,195 | 1,320 | 2,238 | 2,807 | 3,932 | 4,100 |
| 営業利益率 | 44.2% | 46.8% | 49.8% | 40.3% | 52.4% | 56.1% | 58.1% | 57.7% |
| 前年比 | | | | | 234.0% | 228.7% | 229.0% | 210.6% |

単位:百万円

出所:会社資料より楽天証券作成、予想は楽天証券

楽天証券株式会社

表4

モバゲータウンの収益構造1

| | 07/3期3Q | 07/3期4Q | 08/3期1Q | 08/3期2Q | 08/3期3Q |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 広告掲載・キャンペーン企画収入 | 15 | 20 | 20 | 20 | 22 |
| 成果報酬型広告収入(スポンサーサイト登録) | 80 | 60 | 55 | 45 | 36 |
| アバター販売収入他 | 5 | 20 | 25 | 35 | 42 |

モバゲータウンの収益構造2:18歳未満会員の売上構成比

| | 2007年9月 | 08/3期3Q |
|-----------------------|---------|---------|
| 広告掲載・キャンペーン企画収入 | 0.0 | 0.0 |
| 成果報酬型広告収入(スポンサーサイト登録) | 33.5 | 34.0 |
| アバター販売収入他 | 17.0 | 17.0 |
| モバゲータウン売上高に占める18歳未満比率 | 20.2 | 19.4 |

単位: %

出所: ヒアリング、会社資料より楽天証券作成

08年3月期見通し ■ 会社側は3Q決算発表に先立ち1月18日に08/3期業績予想を表記のように上方修正した。2月からフィルタリングが実施されるため(フィルタリングについては後に詳述する)、まず未成年の新規会員にどのような動きが現れるか、また、それがモバゲータウンの売上高とモバイル事業の業績にどう影響するかが焦点になるが、今期の業績への影響は軽微と思われる。

4Qはモバゲータウン内の監視体制強化のためにコスト増要因が発生する。モバゲータウンの監視要員を現在の100名から3月末までに300名にして監視体制を強化するため、1四半期に3~4億円のコストアップ要因が発生する。4Qはこの一部(推定2億円程度)が発生すると思われるが、これも今の業績に大きな影響は与えないだろう。

また、4Qは未成年者会員の減少に備えて成人会員を増やすため、また未成年会員を引き止めるために(親の同意を取り付けてもらうために)、広告を積極化させている。このコストアップを織り込んで、会社予想業績は十分達成可能と思われる。

なお、会社側は業績修正と合わせて、年間配当を930円から1800円(うち500円は記念配)へ増配すると発表した。

09年3月期以降の業績見通し ■ 一方来期は、1Q(08年4-6月期)から新規会員、既存会員とも未成年会員が減少する可能性がある。フィルタリングが未成年の新規携帯電話契約者に対しては2月から、既存契約者に対しては6~8月から実施されるため。もちろん、親権者の同意があればフィルタリングをかけなくてもよいが、どの程度の未成年者が親の同意を得るかは今後の進展を見なければわからない。楽天証券の業績予想は、後述するように、08年1月時点の未成年会員数が09年3月に3分の1になるという前提によっているが、この前提の妥当性も実のところ現時点ではわからない。不透明要因を列挙すると以下の通り。

1. 09/3期はその程度はまだ不明だが、未成年会員が減少し、成年会員が総会員数の伸びを牽引すると思われる。未成年会員が減少することによって、総会員数の伸びが今期よりも鈍化すると思われるため、広告出稿・キャンペーン企画収入に影響があるかもしれ

ない。しかし、成年会員数が引き続き増加し、そのことに広告主が着目すれば、影響はないかもしれない。楽天証券予想では、購買力が未成年者よりも高い成年会員数が増加すれば広告出稿・キャンペーン企画収入には影響はないと考えている。

2. 成果報酬型広告収入、アバター販売収入は、18歳未満比率が低いため、成年会員の伸びで未成年会員減少による売上減少を補って引き続き高い成長を実現できると思われる。特にモバゲータウン売上高を牽引しているアバター販売は購買力の大きい成年会員が需要層の中心なので、成年会員の増加程度が今後のモバゲータウンの成長を予想するポイントとなろう。
3. ただし、もしモバゲータウンを媒介とした未成年者に対する重大事件が起こって、それがモバゲータウンの評判を落とし、成年会員の伸びに悪影響を与えることがあれば、楽天証券の前提は崩れることになる。会社側が監視体制を強化していること、URL構造を変更することで、未成年者向けには(フィルタリングがかかっているときには)実質的にSNSが使えなくすることを会社側が検討していることから、我々は現在のところそのような重大事件の発生は前提していない。

楽天証券では当社の09/3期を、成年会員の増加がモバゲータウン売上高の伸びを牽引し、表記のように売上高405億円(前年比39.7%増)、営業利益180億円(44.0増)と予想している。仮に未成年会員が楽天証券予想ほど減らない場合は、この業績予想よりもよい結果になる可能性はある。今後の動きを注視したい。

率直に言えば、今後1年間はディー・エヌ・エーが今後も高成長を続けていくために必要な試練の時期だろう。

10/3期以降の業績は09/3期のフィルタリングの影響次第である。楽天証券では、09/3期で未成年会員の減少による悪影響が出尽くすと見ているため、10/3期の業績が09/3期よりも大きく鈍化するとは見ていない。モバゲータウンはゲームから小説、音楽に展開する、携帯電話を使ったものとしては日本有数のエンタテインメント中心の総合ポータルに成長しつつある。未成年者向けSNSに制約がつかたり、これがなくなったとしても成長ポテンシャルは大きいと思われる。

経済研究所企業調査レポート

表5
セグメント別損益

| | 06/3期 | 07/3期 | 08/3期 | 08/3期 | 09/3期 | 09/3期 | 10/3期 | 10/3期 |
|------------------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 楽天証券予想旧 | 楽天証券予想新 | 楽天証券予想旧 | 楽天証券予想新 | 楽天証券予想旧 | 楽天証券予想新 |
| モバイル事業 | | | | | | | | |
| 売上高 | 2,906 | 9,119 | 21,000 | 23,100 | 33,000 | 33,000 | 45,000 | 45,000 |
| 前年比 | | 213.8% | 130.3% | 153.3% | 57.1% | 42.9% | 36.4% | 36.4% |
| 営業利益 | 1,135 | 4,039 | 11,000 | 13,000 | 17,300 | 18,000 | 24,000 | 25,000 |
| 営業利益率 | 39.1% | 44.3% | 52.4% | 56.3% | 52.4% | 54.5% | 53.3% | 55.6% |
| 前年比 | | 255.9% | 172.3% | 221.9% | 57.3% | 38.5% | 38.7% | 38.9% |
| Webコマース | | | | | | | | |
| 売上高 | 2,799 | 3,502 | 4,700 | 4,500 | 5,800 | 5,800 | 7,300 | 7,300 |
| 前年比 | | 25.1% | 34.2% | 28.5% | 23.4% | 28.9% | 25.9% | 25.9% |
| 営業利益 | 823 | 1,003 | 1,000 | 1,200 | 1,100 | 1,600 | 1,200 | 2,000 |
| 営業利益率 | 29.4% | 28.6% | 21.3% | 26.7% | 19.0% | 27.6% | 16.4% | 27.4% |
| 前年比 | | 21.9% | -0.3% | 19.6% | 10.0% | 33.3% | 9.1% | 25.0% |
| ソリューション事業 | | | | | | | | |
| 売上高 | 876 | 547 | 200 | 300 | 200 | 300 | 200 | 200 |
| 前年比 | | -37.6% | -63.4% | -45.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | -33.3% |
| 営業利益 | 353 | 230 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 営業利益率 | 40.3% | 42.0% | 50.0% | 33.3% | 50.0% | 33.3% | 50.0% | 50.0% |
| 前年比 | | -34.8% | -56.5% | -56.5% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| その他事業 | | | | | | | | |
| 売上高 | | 1,170 | 1,600 | 1,100 | 2,000 | 1,400 | 2,500 | 2,000 |
| 前年比 | | | 36.8% | -6.0% | 25.0% | 27.3% | 25.0% | 42.9% |
| 営業利益 | | -155 | -800 | -900 | -500 | -500 | 0 | 0 |
| 営業利益率 | | -13.2% | -50.0% | -81.8% | -25.0% | -35.7% | 0.0% | 0.0% |
| 前年比 | | | 416.1% | 480.6% | -37.5% | -44.4% | -100.0% | -100.0% |
| 消去または全社 | | | | | | | | |
| 売上高 | -153 | -157 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 営業利益 | -429 | -611 | -1,300 | -900 | -2,000 | -1,200 | -2,800 | -1,600 |
| 合計 | | | | | | | | |
| 売上高 | 6,429 | 14,181 | 27,500 | 29,000 | 41,000 | 40,500 | 55,000 | 54,500 |
| 前年比 | | 120.6% | 93.9% | 104.5% | 49.1% | 39.7% | 34.1% | 34.6% |
| 営業利益 | 1,883 | 4,506 | 10,000 | 12,500 | 16,000 | 18,000 | 22,500 | 25,500 |
| 営業利益率 | 29.3% | 31.8% | 36.4% | 43.1% | 39.0% | 44.4% | 40.9% | 46.8% |
| 前年比 | | 139.3% | 121.9% | 177.4% | 60.0% | 44.0% | 40.6% | 41.7% |

単位:百万円

出所:会社資料より楽天証券作成

表6
モバイル事業売上高内訳

| | 07/3期 | 08/3期 | 08/3期 | 09/3期 | 09/3期 | 10/3期 | 10/3期 |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 楽天証券予想旧 | 楽天証券予想新 | 楽天証券予想旧 | 楽天証券予想新 | 楽天証券予想旧 |
| モバオク | 2,549 | 3,173 | 3,133 | 4,500 | 4,500 | 6,200 | 6,200 |
| 前年比 | | 24.5% | 22.9% | 41.8% | 43.6% | 37.8% | 37.8% |
| ポケットアフィリエイト | 5,171 | 9,893 | 9,464 | 14,000 | 12,000 | 18,000 | 15,000 |
| 前年比 | | 91.3% | 83.0% | 41.5% | 26.8% | 28.6% | 25.0% |
| モバゲータウン | 2,946 | 13,442 | 15,170 | 23,000 | 23,000 | 32,000 | 32,000 |
| 前年比 | | 356.3% | 414.9% | 71.1% | 51.6% | 39.1% | 39.1% |
| モバコレ | 283 | 1,355 | 1,387 | 1,500 | 1,500 | 1,700 | 1,700 |
| 前年比 | | 378.8% | 390.1% | 10.7% | 8.1% | 13.3% | 13.3% |
| その他 | 797 | 985 | 1,099 | 1,000 | 1,000 | 1,100 | 1,100 |
| 前年比 | | 23.6% | 37.9% | 1.5% | -9.0% | 10.0% | 10.0% |
| 連結・部門内消去 | -2,739 | -7,784 | -7,108 | -11,000 | -9,000 | -14,000 | -11,000 |
| 売上高合計 | 9,013 | 21,064 | 23,145 | 33,000 | 33,000 | 45,000 | 45,000 |
| 前年比 | | 133.7% | 156.8% | 56.7% | 42.6% | 36.4% | 36.4% |
| 営業利益 | 4,039 | 11,045 | 13,077 | 17,300 | 18,000 | 24,000 | 25,000 |
| 営業利益率 | 44.8% | 52.4% | 56.5% | 52.4% | 54.5% | 53.3% | 55.6% |
| 前年比 | | 173.5% | 223.8% | 56.6% | 37.6% | 38.7% | 38.9% |

単位:百万円

出所:会社資料より楽天証券作成、予想は楽天証券

携帯電話フィルタリングサービスについて ■ 昨年 12 月 10 日、総務省は携帯電話・PHS4 社(NTTドコモ、KDDI、ソフトバンクモバイル、ウィルコム)に対して、携帯電話から有害なインターネットサイトに接続できなくなるようにする「フィルタリングサービス」に未成年の加入者が原則加入するようにすることを要請した。総務省の要請は、出会い系、プロフ、SNSなど、携帯電話からアクセスするインターネットサイトによる未成年者の事故、事件が増加していることに対応したもので、「要請」より一歩踏み込んだ「行政指導」に近いものであったようだ。

これを受けて上記4社は、1月に入り相次いで未成年者向けフィルタリングサービスの概要を発表した。その内容は以下の通り。

1. 総務省の要請前の各社のフィルタリングシステム:ソフトバンク、NTTドコモ、ウィルコムは、ネットスター(未上場)のフィルタリングシステムを導入しており、このブラックリストに抵触するサイトにはアクセスできない。あるいは、ソフトバンクの場合は「Yahoo!きっず」、NTTドコモの場合は「キッズiモードフィルタ」が接続可能なサイトを登録しており(ホワイトリスト)、「Yahoo!きっず」「キッズiモードフィルタ」を使う場合は、ホワイトリスト以外のサイトには接続できない。KDDIの場合は、「EZ 安心アクセスサービス」というホワイトリストがあり、これも申し込むと特定のサイト以外にはアクセスできなくなる(「Yahoo!きっず」「キッズiモードフィルタ」と同じ)。なお、KDDIも3月6日からネットスターを導入する。

ネットスターのブラックリスト、各社のホワイトリストでは、いずれも未成年向けSNSはアクセスできない。したがって、モバゲータウンにもアクセスできない。

このように、既に総務省の要請がある前から、各社のフィルタリングサービスに加入すると、モバゲータウンなど未成年者向けSNSにはアクセスできない状態になっている。ただし、総務省の要請前はフィルタリングサービスへの加入は任意なので、多くの未成年者がモバゲータウンのような普通の勝手サイトだけでなく、実際に有害なサイトにもアクセスできる環境にあった。

ちなみに、ネットスターのブラックリストに分類されるサイトの種類は以下の通り。

- ・ 不法(違法と思われる行為、違法と思われる薬物、不適切な薬物利用)
- ・ 主張(軍事・テロ・過激派、武器・兵器、誹謗・中傷、自殺・家出、主張一般)
- ・ アダルト(性行為、ヌード画像、性風俗アダルト検索・リンク集)
- ・ セキュリティ(ハッキング、不正コード配布、公開プロキシ)
- ・ ギャンブル(ギャンブル一般)
- ・ 出会い(出会い・恋人紹介、結婚紹介)
- ・ グロテスク(グロテスク)
- ・ オカルト(オカルト)
- ・ コミュニケーション(ウェブチャット、掲示板、IT 掲示板)
- ・ ライフスタイル(同性愛)
- ・ 宗教(伝統的な宗教、宗教一般)
- ・ 政治活動・政党(政治活動・政党)
- ・ 成人嗜好(娯楽誌、喫煙、飲酒、アルコール製品、水着・下着・フェチ画像、文章による性的表現、コスプレ)

出所:携帯電話各社のホームページより

-
2. **総務省の要請後:**新規契約者に対しては、名義が未成年者の場合、各社とも、自社のホワイトリストまたはネットスターを選択するか、親権者の同意によりいずれも利用しないという意思表示がない場合は、契約自体が出来ないか(ソフトバンクモバイル)、強制的にホワイトリストが適用される(NTTドコモ、KDDI)。実施日は、ソフトバンクモバイルが1月中旬以降、NTTドコモ、KDDIが2月1日から、ウィルコムが2月から。

成人名義で利用者が18歳未満または未成年の場合は、書面で利用者が未成年であることを確認し、親権者から利用しないという申し出がない限り、ホワイトリストが適用される。実施時期は、NTTドコモが2月から、KDDIが3月から、ソフトバンクが6月から。

既契約者に対しては、利用者が18歳未満でその未成年者名義の場合、一定の告知期間を経た後、親権者のフィルタリングサービス利用の意向を確認して、不要の意思確認がない場合は、各社のアクセス制限サービスを強制的に適用する。実施時期は、NTTドコモが8月から、KDDI、ソフトバンクモバイルが6月から(ウィルコムは2月以降案内するとだけ公表)。

また、利用者が18歳未満または未成年者で、契約者が18歳以上または成人の場合は、フィルタリングサービスの利用意志の確認を行い、利用しないという意思表示がない限り、フィルタリングサービスを適用する。期限は特に公表されていない。

なお、NTTドコモは公式サイトに限っているホワイトリストの範囲を、年内にも未成年者の保護者が変更できるようにすることを検討中である。

3. **コンテンツ業者の対応:**携帯電話向けに健全なサービスを提供しているにも関わらず、ネットスターのブラックリストに抵触する多くのコンテンツ業者(その最大手がディー・エヌ・エーである)は、今回の措置に大きな不満を持っている。総務省も一律で規制した場合、健全なサイトの成長機会が阻害されることを一応懸念しているようである。そこで、業界団体の「モバイル・コンテンツ・フォーラム(MCF)」では、今年4月に第三者機関の「モバイルコンテンツ審査・運用監視機構(仮称)」を設立し、携帯電話から利用できるコンテンツについて民間主導で独自審査基準を設けてチェックする。

また、総務省の「インターネット上の違法・有害情報への対応の在り方に関する検討会」が今年3月頃に中間とりまとめを発表する予定であり、その結果が、上記の第三者機関の審査基準に影響する可能性がある。

携帯電話フィルタリングに対するディー・エヌ・エーの対応 ■ 携帯電話フィルタリングに対する当社の対応は以下の通り。

1. **モバゲータウンの規制を強化:**ディー・エヌ・エーのモバゲータウンは、もともと会員同士のオフ会、電話番号、メールアドレスなど個人同士で通信する手段を伝言板等で教えあうことを禁止している。このため、モバゲータウン内の会員の行動を約100名の監視員によって監視しており、禁止項目に抵触する会員に警告を行い、それでも従わない場合は退会させている。サイト内の規律は通常のSNSに比べてかなり厳しい。昨年12月からは、この規制を強化して、まず、18歳未満の会員のミニメールは、ユーザーの年齢前後2歳

までの送受信のみに制限した。また、13歳未満のユーザに対してはミニメールの利用を禁止し、18歳未満の友達検索もユーザの年齢前後2歳までの友達検索のみに制限した。メールアドレス交換禁止も徹底するようになった。

2. **監視体制を増強する:**さらに、2008年3月末までに監視体制を現在の約100名から約300名に増強する予定である。
3. **URL構造の変更を検討中:**また、モバゲータウンのURL構造を変えて、SNSなどコミュニティーとしてフィルタリングの対象になる部分と、対象にならないゲーム等との部分を分けることを検討している。会社側では、モバゲータウンに含まれる未成年向けSNSを止め、未成年向けには純粋なゲームサイトにするということは、現在のところ検討していない。これは、健全な未成年向けSNSであれば、問題はないという考え方による。ただし、フィルタリングを選択した未成年ユーザーが全くモバゲータウンにアクセスできなくなるのではなく、ゲーム等にはアクセスできるようにしようという考えである。
4. **モバゲータウンをフィルタリング対象から外してもらう訴えかけを行っている:**業界団体のモバイルコンテンツフォーラムを通じて、また、個別に携帯電話会社各社やネットスターに対して、モバゲータウンの健全性と監視体制の強化を訴えている模様。

表7
モバゲータウンの会員属性
会員性別比(2007年9月)

| | |
|----|----|
| 女性 | 41 |
| 男性 | 59 |

会員年齢構成比

| 年月 | 2006年11月 (200万人) | 2007年2月 (300万人) | 2007年3月 (400万人) | 2007年5月 (500万人) | 2007年6月 (600万人) | 2007年9月 (700万人) | 2007年11月 (813万人) |
|-----------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| 30歳代以上 | 6 | 8 | 12 | 13 | 15 | 16 | 18 |
| 20歳代 | 25 | 30 | 32 | 34 | 37 | 37 | 38 |
| 10歳代 | 69 | 62 | 56 | 53 | 48 | 47 | 44 |
| (別掲)18歳未満 | | | | | | | 29 |

単位: %

出所: 会社資料より楽天証券作成

携帯電話フィルタリングのディー・エヌ・エーに対する影響1 ■ 今回の総務省の要請について、コンテンツ業界側は唐突の感を受けているようだが、この要請は携帯電話を通じた未成年向けの事件が多発している現状に基づいたものである。未成年向けSNSにはさまざまな問題があり、モバゲータウンにも、勝手サイト特有の弱点がある。ディー・エヌ・エーが未成年者向けSNSを続ける限り、もし事件が起きたときに何らかの影響がディー・エヌ・エーに及ぶことは避けがたいだろう。ただし、その影響はとりあえずは業績に対するものより、主に「評判」に対するものであろう(レピュテーションリスク、評判リスク)。

1. **未成年者向けSNSとしてのモバゲータウンの問題点:**モバゲータウンの年齢認証は自己申告である。会員登録時に携帯電話の固体認証を行っているため、特定の携帯電話

で一度会員登録をして年齢を申告すると、その年齢を変えることも、改めて会員登録することもできない。しかし、携帯電話を変えれば、改めて会員登録することができるので、悪意をもって未成年者に近づこうとするものを完全に排除することは難しい。

また、モバゲータウンの規制と監視が厳しいからと言って、事故がまったく起きていないわけではない。昨年12月に仙台で、モバゲータウンで30歳の男と知り合った高校生が殺されるという事件が起きた。もちろん、この殺人事件がモバゲータウンの責任というわけではないだろうが、監視体制を300名に増強しても、悪意を持って未成年者に近づこうとするものを完全に排除できるかどうかはやって見なければわからない。このような事件が続けば、ディー・エヌ・エーは社会的な批判を受け、所謂レピュテーションリスク(評判リスク)によって株価が変動し、あるいは、会員獲得に影響がでる場合も考えられる。

2. **携帯電話会社／ネットスターの現行のフィルタリング方式を直ぐに変更することは難しい**:現在のフィルタリング(ネットスターのフィルタリング)は一律に未成年者向けSNSを排除する形になっているが、逆に上述の第三者機関はサイトごとに定性的な選別を行おうとするものである。実際のところ、このような定性的選別はかなり難しいと思われる。例えば、モバゲータウンでは、1件だけではあっても殺人事件が起きている。もし、モバゲータウンを問題なしと認めて、携帯電話会社が接続制限を解除した後で何らかの未成年者に対する重大事件(殺人、暴行など)が不幸にして起こったとき、まず非難されるのは、安易に制限を外した携帯電話会社になろう。あるいは、ネットスターが定性的に評価して特定のサイトをブラックリストからはずした後に重大事件が起きた場合には、ネットスターは信用を失い、事業に支障が出るだろう。モバイルコンテンツフォーラムが設置する第三者機関は、今のままでは何の責任能力もないため、第三者機関の言うことに従ったことも含めて携帯電話会社が世間の非難を浴びることになりかねない。第三者機関がつくるリストに総務省のお墨付きが仮にあったとしても、起こりうる事件が未成年者に対する重大事件である場合は、携帯電話会社にとって一律規制以外の対応は難しいと思われる。

解決策の一つは、親権者の同意があればフィルタリングをかけなくてもよいことになっていることである。基本的にこの問題は、親子、地域社会(学校、警察を含む)がよく話し合うしかないと思われる。

3. **社会的コンセンサスが形成されるには時間がかかる**:多くの小中高校生が自分名義または親名義の携帯電話を持っている現実を考えると、未成年者を犯罪から未然に守るために有害サイトへのアクセス制限は何らかの形で実施しなければならないだろう。昨年からいくつかの地方自治体(京都、山形など)が、保護者に対してフィルタリングの必要性を訴え、あるいは携帯電話販売業者に対して未成年購入者にフィルタリングを勧めるように働きかけている。このように、この問題は社会的なコンセンサスも必要となるが、現在は社会的な取り組みは始まったばかりであり、おそらくどのような形のフィルタリングが望ましいか、社会的なコンセンサスができるのは2~3年後だろう。それまでは、コンテンツ業者、携帯電話会社、業界団体、総務省とも試行錯誤しなければならないだろう。

したがって、ディー・エヌ・エーもフィルタリングの状況に合わせた対応が必要になる。これは、ディー・エヌ・エーの業績に対する不透明要因となろう。

携帯電話フィルタリングのディー・エヌ・エーに対する影響2:業績への影響 ■

1. **会員数はどうなるか:**フィルタリングが実施されても、これまでに公表された携帯電話会社各社のフィルタリングのあり方では、保護者の同意を携帯電話会社に書面で伝えればアクセス制限が課されることはない。従って、親子が協議してフィルタリングを課さないケースだけでなく、親が子供に押し切られる形でアクセス不要と届け出るケースもでてくると思われる。後者の場合はフィルタリングの趣旨から外れることになるが、通信の自由、思想信条の自由、知る権利の問題、未成年者の監督権は親権者がもつことを考えると、すべての未成年者にフィルタリングを強制することは困難と思われる。これについては、今後の社会的コンセンサスがどう形成されるかの問題でもあろう。

一方で、面倒がって返答を放置する未成年会員が多い場合、彼らがアクセス制限を受けて(ロックアウトされ)、実質的に会員数が減少する可能性がある。また、18歳未満の未成年者が18歳になっても、窓口で本人確認書類を持って行き、フィルタリングの解除を申請しなければフィルタリングがかかったままになる。

また、NTTドコモやKDDIが行うような「ホワイトリスト」方式がそのまま実施されると、未成年者がアクセスできるのは公式サイトだけになり、勝手サイトであるモバゲータウンにはアクセスできない。これについて、総務省は趣旨が違うとしてブラックリスト方式を主流として進めるようだが、各社が使っているネットスターのブラックリストでもモバゲータウンはアクセスできない。

このように見ると、このままフィルタリングが実施されると、新規、既存とも未成年者会員の相当数がモバゲータウンにアクセスできなくなることが予想される。既存の未成年会員は、フィルタリングが実施される6月から8月にかけて減少し始めると思われる。新規会員も2月以降は、親が同意しない場合アクセスできないため、2月以降は未成年の新規会員の増加が鈍ると思われる。

2. **今後の会員数の試算:**そこで、モバゲータウン全体の会員数にどの程度の影響が出るか、試算してみた。会社側が提示している11月の会員数の年代別内訳とこれまでの月間純増数から08/3期末、09/3期末の20歳以上、20歳未満のモバゲータウン会員数を推定した。20歳未満のモバゲータウン会員は2008年1月時点で約400万人いると推定されるが、これが09年3月までに3分の1になると仮定した。

実際には親権者の同意があれば20歳未満でもアクセスできるため、この仮定はかなり厳しいものかもしれない。また、未成年を20歳未満としているのは、NTTドコモの新規で未成年者名義のみであり、他の携帯電話会社の新規、既存の未成年者名義、親権者名義における未成年の定義はすべて18歳未満である。ここでは、NTTドコモが最大手なので便宜上未成年者を全て20歳未満としたが、これも厳しい仮定だろう。ちなみに、昨年11月時点の会員数のうち813万人のうち、20歳未満は44%(358万人)、18歳未満は29%(235万人)である。

上記の仮定の下に、成年会員の増加ペースがこれまでと変わらないとすると、総会員数は07/3期実績441万人、08/3期末予想922万人から09/3期末1056万人に大きく鈍化する。しかし中身を見ると、成年会員が引き続き大きく伸びる(表8参照)。

ここから業績への影響を考えると、会社側のデータによれば、モバゲータウン売上高に占める18歳会員の比率は19%である(表4参照)。20歳以上会員の増加が続いていること、アバター販売やアフィリエイト広告をクリックする層は成年が多いことから、未成年会員の減少は当面は大きな影響はないと思われる。また、総会員数の伸び鈍化は広告収入の鈍化につながる可能性はあるものの、購買力の高い成年会員の伸びが鈍化しなければ、09/3期上期に一時的な広告収入の鈍化はあっても、下期には回復すると思われる。あるいは、広告収入に影響がないことも考えられる。ただし、今期の伸びが極めて大きいため、来期の増収率鈍化は避けられないだろう。

楽天証券では、モバゲータウン売上高を08/3期151億7000万円(前年比5.1倍)、09/3期230億円(51.6%増)と予想している。また、モバゲータウンが売り上げの過半を占めるモバイル事業の営業利益を、08/3期130億円(3.2倍)、09/3期180億円(38.5%増)と予想している。売上高が今期ほどではなくても引き続き高率で伸びると考えた理由は、成年会員の伸びが引き続き大きいと思われるからである(試算では成年会員数は08/3期564万人から09/3期924万人に伸びる)。また、モバイル事業営業利益が鈍化する要因のひとつは、モバゲータウンの監視コストであり、監視要員を100名から300名に増強すると、四半期ベースで3~4億円のコスト増加要因になる。また、成年会員数を増やすための広告宣伝費も負担となろう。

3. **当面の問題はレピュテーションリスク:** 結局、ディー・エヌ・エーが直面している問題は、もし厳しい監視をかいくぐってモバゲータウンのSNSで知り合った未成年者が、何らかの事件に巻き込まれたときに、あるいは何らかの事件を起こしたときにディー・エヌ・エーに対する世間の評価がどうなるかという問題である。ちなみに、年齢も性別も自己申告なので、相手は成人かもしれない。未成年者が巻き込まれる事件は重大事件(殺人、暴行、わいせつなど)になりやすいため、1件であってもモバゲータウンのブランドには傷がつく。それだけではなく、そういった事件が犯罪者や犯罪者予備軍をモバゲータウンに惹きつけてしまう可能性をも考慮しなければならない。不幸にしてそのような事件が続いたときに、広告収入への悪影響、成年会員数の鈍化などを通じて、業績への悪影響もないとは言えないだろう。

結局、もっとも無難なのは、未成年者向けにはゲームや小説閲覧のみを認めて、SNS機能は停止することだろう。会社側は、未成年向けの健全サイトを育成する意義を説き、未成年者向けにSNSを停止するつもりは今のところないとしているが、もともと、モバゲータウンはゲームサイトであり、SNSには付加的な意味しかなかったはずである。集客にはゲームや小説のコンテンツを強化する方向に進んだほうが無難だろう。その意味で、URLの構造変更を踏み込んで検討を始めたことは、歓迎すべきである(ただし、URLの構造変更では、親の同意を得てフィルタリングをはずしている未成年者はSNSにアクセスできるため、リスクは残る)。

表8

フィルタリングの影響試算

2007年11月時点の会員年齢構成

| | | |
|-------|------|--------|
| 20歳以上 | 56% | 455 万人 |
| 20歳未満 | 44% | 358 万人 |
| 計 | 100% | 813 万人 |

2008年1月時点の推定会員数と年齢構成

| | | |
|-------|------|--------|
| 20歳以上 | 56% | 504 万人 |
| 20歳未満 | 44% | 396 万人 |
| 計 | 100% | 900 万人 |

2008年1月時点での20歳未満会員が2009年3月までに3分の1に減少すると仮定。

約400万人 → 約130万人
2月以降月平均 約19万人減少

2007年9月時点の新規入会者年齢構成より月間入会者数を試算

| | 2007年11月 | 2007年12月 |
|------------|----------|----------|
| 月間入会者(純増分) | 34 | 52 万人 |
| 20歳以上 | 75% | 39 万人 |
| 20歳未満 | 25% | 13 万人 |

20歳以上入会者が2008年2月以降月平均30万人増加し、

20歳未満入会者が2月以降月平均4万人増加し、

20歳未満の既会員が2月以降月間23万人ロックアウトされると仮定すると、

| | 会員数計 | うち20歳以上 | うち20歳未満 |
|----------------------|------|---------|---------|
| 2007年12月会員数 | 865 | | |
| 2008年1月推定会員数 | 900 | 504 | 396 |
| 20歳以上の08年2-3月入会者数 | | 60 | |
| 20歳未満の08年2-3月入会者数 | | | 8 |
| 20歳未満の08年2-3月ロックアウト数 | | | -46 |
| 08年3月末推定会員数 | 922 | 564 | 358 |
| 20歳以上の09/3期入会者数 | | 360 | |
| 20歳未満の09/3期入会者数 | | | 48 |
| 20歳未満の09/3期ロックアウト数 | | | -274 |
| 09年3月末推定会員数 | 1056 | 924 | 132 |

| | 期末会員数 | 会員数平残 | 平残前年比 | 期末会員 | |
|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 20歳以上 | 20歳未満 |
| 06/3期 | 21 | | | | |
| 07/3期 | 441 | 231 | | 247 | 194 |
| 08/3期予 | 922 | 682 | 195.0% | 564 | 358 |
| 09/3期予 | 1056 | 989 | 45.1% | 924 | 132 |

単位:万人

出所:会社資料より楽天証券試算

株価見通し ■ 株価は12月に総務省のフィルタリング要請があつて以降急落し、高値88万2000円まで上昇したものが、12～1月に一時50万円を割り込んだ。しかしその後は、1月18日の業績上方修正や、米マイクロソフトの米ヤフーへの買収提案から波及したネット株の上昇に伴いディー・エヌ・エーの株価も上昇している。

業績を見ると、来期は利益水準は高いものの、モバゲータウンの会員数と売上高の伸び鈍化によって業績の伸びが鈍化すると思われる。

一方で株価面では、「フィルタリング」という悪材料に対して、「買収」というファクターがネット株全般に対して提示された。これらの要因を勘案し、株価レーティングAと目標株価レンジ90～100万円を維持する。目標株価レンジを90～100万円としたときの楽天証券予想ベースの来期PERは47～52倍と、楽天証券予想の来期営業増益率44%から見てやや割高となるが、これは今後のネット株を見るときに「買収」という要素を考慮する必要があると思われるからである。

当社の収益力、成長力は高く、フィルタリングに関する不透明感が払拭されれば、会社側も積極的な経営政策に転じ、再び業績の伸びが加速する局面が訪れると思われる。そして、株価も本格的な上昇トレンドに復帰すると思われる。その条件は、2月以降、未成年会員がどの程度ロックアウトされるのか、あるいは、どの程度が親権者の同意を得てアクセスを継続するのか、監視体制強化の効果やURL構造変更を実施した場合、その効果がどのように出るのかなどによるだろう。フィルタリング問題は、ディー・エヌ・エーが今後も高成長を続けるために必ず克服しなければならない問題である。

投資リスク ■ 投資リスクは、第一には、これまで見てきたように、そもそもフィルタリング導入の理由となった未成年者が巻き込まれる事件が、モバゲータウンを媒介として起きた場合の評判リスクである。

第二には、会社側がSNSを重視していることである。確かにディー・エヌ・エーの急成長を牽引したのは、ゲームにSNSを組み合わせたビジネスモデルである。ただし、SNSには行き過ぎれば会員を遠ざける効果もあり、また、未成年者に対しては危険な面も多い。例えば、SNS最大手のミクシィでは最近会員の稼働率が落ちているが、これはミクシィ特有の濃密な人間関係よりも気軽な関係を重視する新しい会員が増えてきたことや、SNSでの人間関係に様々なリスクを感じる人が増えてきたことによると思われる。その意味では、SNSブームは転換期を迎えている可能性がある。従って、ディー・エヌ・エーもSNSにあまりこだわりすぎると、かえってリスクを呼び込んでしまうことになるのではないだろうか。この点は今後注視する必要がある。

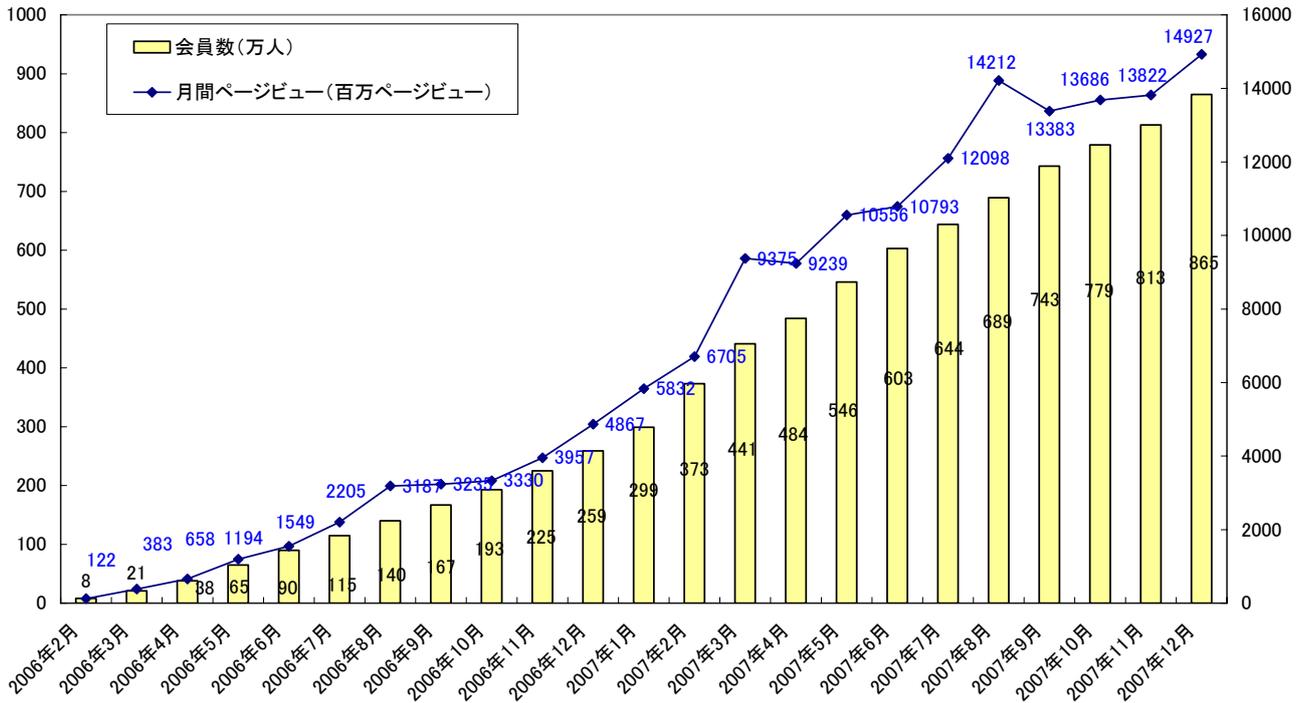
最後に、フィルタリングという要素を考慮しなければならなくなってから、投資リスクはそれ以前よりも高くなったと思われることに留意したい。

表9
ディー・エヌ・エー(2432)
 更新日 2008/2/5
 株価 672,000 円(08/2/5) 発行済株数 485,966 株
 時価総額 326,569 百万円 自己株(外数) 0 株
 EV 308,316 百万円
 単位:百万円

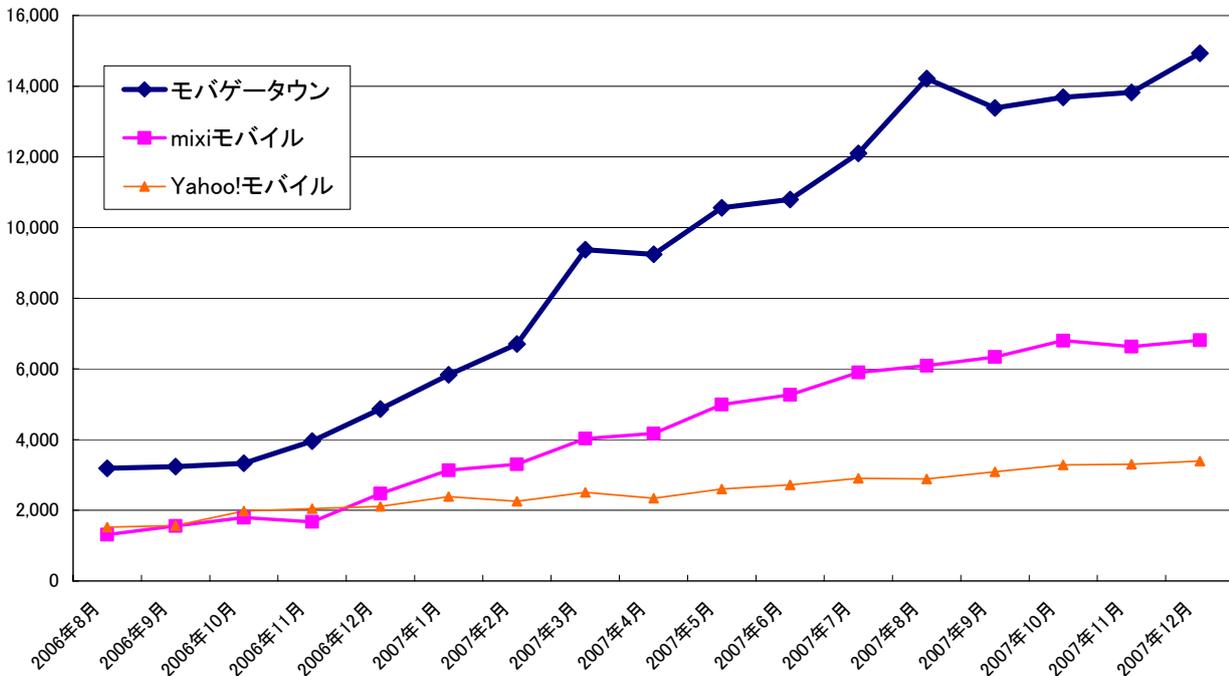
| 連結業績推移 | 単独 | | | | | 連結 | | | | | | |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|---------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 2003/3通 | 2004/3通 | 2005/3通 | 2006/3通 | 2007/3通 | 2008/3通予 会社予想旧 | 2008/3通予 会社予想新 | 2008/3通予 楽天証券予想旧 | 2008/3通予 楽天証券予想新 | 2009/3通予 楽天証券予想旧 | 2009/3通予 楽天証券予想新 | 2010/3通予 楽天証券予想新 |
| 売上高 | 965 | 1,563 | 2,870 | 6,429 | 14,181 | 25,500 | 29,000 | 27,500 | 29,000 | 41,000 | 40,500 | 54,500 |
| 伸び率 | | 62.0% | 83.6% | 124.0% | 120.6% | 79.8% | 104.5% | 93.9% | 104.5% | 49.1% | 39.7% | 34.6% |
| 売上総利益 | 574 | 1,244 | 2,157 | 4,760 | 10,267 | | | 22,000 | 23,400 | 35,000 | 34,000 | 46,500 |
| 売上総利益率 | 59.5% | 79.6% | 75.2% | 74.0% | 72.4% | | | 80.0% | 80.7% | 85.4% | 84.0% | 85.3% |
| 伸び率 | | 116.7% | 73.4% | 120.7% | 115.7% | | | 114.3% | 127.9% | 59.1% | 45.3% | 36.8% |
| 販売費及び一般管理費 | 793 | 1,022 | 1,674 | 2,876 | 5,761 | | | 12,000 | 10,900 | 19,000 | 16,000 | 21,000 |
| 対売上高販管費比率 | 82.2% | 65.4% | 58.3% | 44.7% | 40.6% | | | 43.6% | 37.6% | 46.3% | 39.5% | 38.5% |
| 伸び率 | | 28.9% | 63.8% | 71.8% | 100.3% | | | 108.3% | 89.2% | 58.3% | 46.8% | 31.3% |
| 営業利益 | -219 | 221 | 482 | 1,883 | 4,506 | 9,000 | 12,500 | 10,000 | 12,500 | 16,000 | 18,000 | 25,500 |
| 営業利益率 | -22.7% | 14.1% | 16.8% | 29.3% | 31.8% | 35.3% | 43.1% | 36.4% | 43.1% | 39.0% | 44.4% | 46.8% |
| 伸び率 | | -200.9% | 118.1% | 290.7% | 139.3% | 99.7% | 177.4% | 121.9% | 177.4% | 60.0% | 44.0% | 41.7% |
| 経常利益 | -213 | 227 | 443 | 1,885 | 4,621 | 9,000 | 12,600 | 10,000 | 12,600 | 16,000 | 18,100 | 25,600 |
| 経常利益率 | -22.1% | 14.5% | 15.4% | 29.3% | 32.6% | 35.3% | 43.4% | 36.4% | 43.4% | 39.0% | 44.7% | 47.0% |
| 伸び率 | | -206.6% | 95.2% | 325.5% | 145.1% | 94.8% | 172.7% | 116.4% | 172.7% | 60.0% | 43.7% | 41.4% |
| 当期純利益 | -277 | 203 | 439 | 1,487 | 2,539 | 4,500 | 6,300 | 5,000 | 6,300 | 8,800 | 9,400 | 13,300 |
| 当期純利益率 | 6.6% | 7.7% | 6.4% | 7.9% | 8.6% | 8.6% | 8.6% | 9.2% | 9.2% | 9.9% | 9.9% | 9.9% |
| 伸び率 | | -36.8% | -50.7% | 163.3% | 12.5% | 70.7% | 77.2% | 148.1% | 148.1% | 76.0% | 49.2% | 41.5% |
| 選及済みEPS | -570.0 | 417.7 | 903.4 | 3,059.9 | 5,224.6 | 9,259.9 | 12,963.9 | 10,288.8 | 12,963.9 | 18,108.3 | 19,342.9 | 27,368.2 |
| 配当 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 520.0 | 930.0 | 1,800.0 | 1,030.0 | 1,800.0 | 1,810.0 | 1,900.0 | 2,700.0 |
| 配当金額 | 0 | 0 | 0 | 0 | 251 | 452 | 875 | 501 | 875 | 880 | 923 | 1,312 |
| 設備投資額 | 127 | 174 | 299 | 270 | 1,057 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 2,500 | 2,500 | 3,500 |
| 減価償却費等 | 211 | 128 | 203 | 238 | 418 | 850 | 850 | 850 | 850 | 1,600 | 1,600 | 2,500 |
| キャッシュフロー | -66 | 331 | 642 | 1,725 | 2,957 | 5,350 | 7,150 | 5,850 | 7,150 | 10,400 | 11,000 | 15,800 |
| フリーキャッシュフロー | -193 | 157 | 343 | 1,455 | 1,649 | 3,098 | 4,475 | 3,549 | 4,475 | 7,020 | 7,577 | 10,988 |
| CFPS | -135.8 | 681.1 | 1,321.1 | 3,549.6 | 6,084.8 | 11,009.0 | 14,713.0 | 12,037.9 | 14,713.0 | 21,400.7 | 22,635.3 | 32,512.6 |
| FCFPS | -397.1 | 323.1 | 705.8 | 2,994.0 | 3,393.2 | 6,375.0 | 9,209.0 | 7,303.9 | 9,209.0 | 14,446.3 | 15,590.9 | 22,610.4 |
| EBITDA(*) | -8 | 349 | 685 | 2,121 | 4,924 | 9,850 | 13,350 | 10,850 | 13,350 | 17,600 | 19,600 | 28,000 |
| PER | -1,179.0 | 1,608.7 | 743.9 | 219.6 | 128.6 | 72.6 | 51.8 | 65.3 | 51.8 | 37.1 | 34.7 | 24.6 |
| PCFR | -4,948.0 | 986.6 | 508.7 | 189.3 | 110.4 | 61.0 | 45.7 | 55.8 | 45.7 | 31.4 | 29.7 | 20.7 |
| EV/EBITDA | -38,539.5 | 883.4 | 450.1 | 145.4 | 62.6 | 31.3 | 23.1 | 28.4 | 23.1 | 17.5 | 15.7 | 11.0 |

出所:会社資料より楽天証券作成
 注:EBITDAは、営業利益+減価償却費

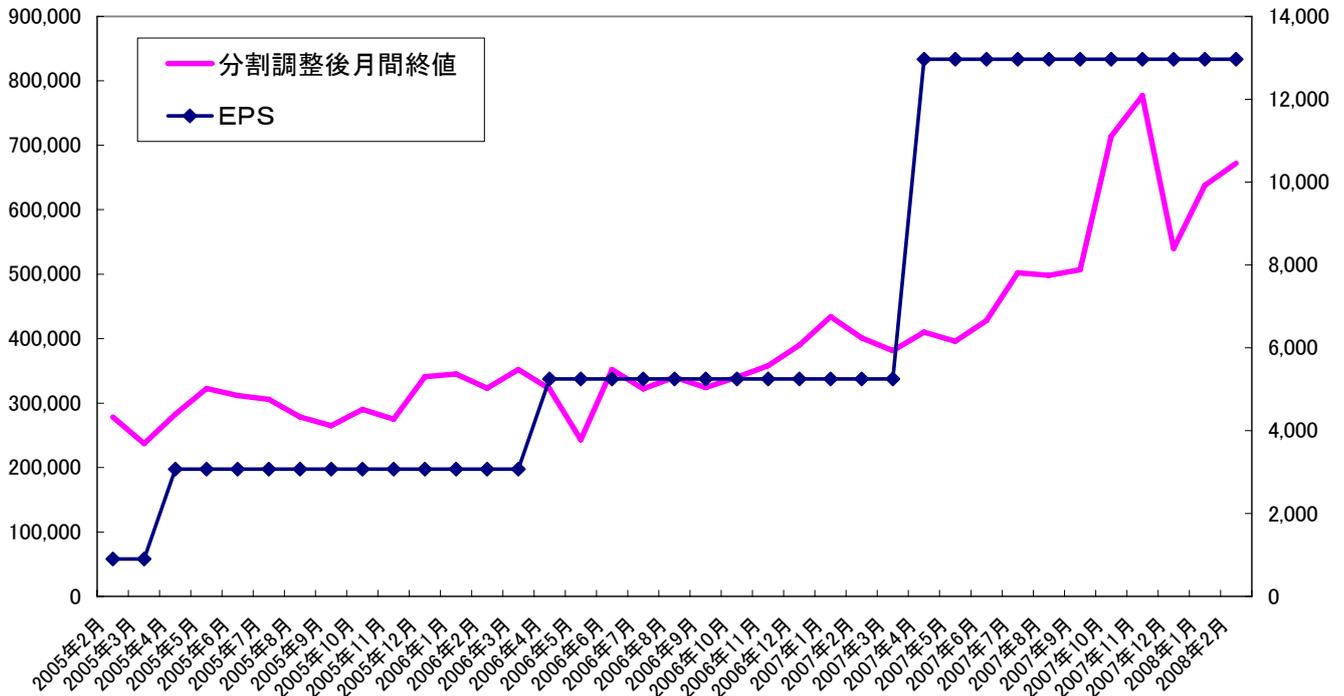
グラフ1 モバゲータウンの会員数とページビュー
(出所:会社資料)



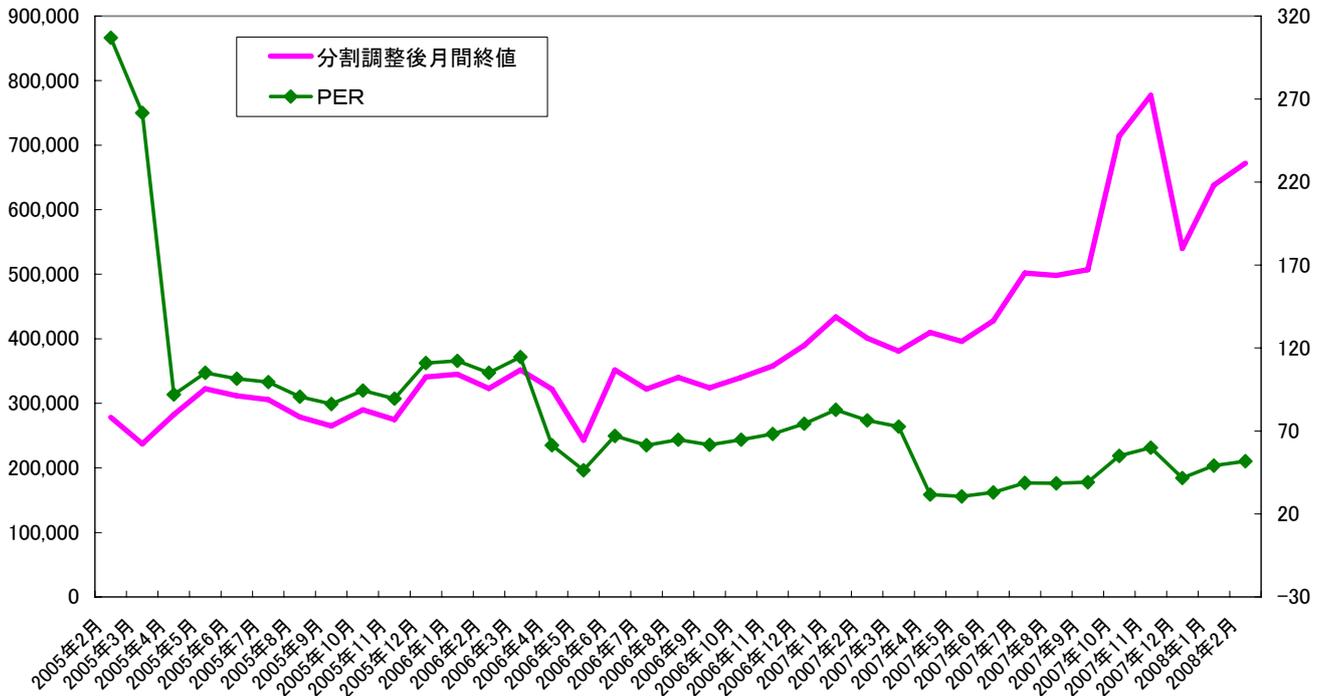
グラフ2 主要携帯サイトの月間ページビュー推移
(出所:各社資料より楽天証券作成、単位:百万ページビュー)



グラフ3 ディー・エヌ・エーの株価と予想EPS
 (単位:円、左目盛は株価、右目盛はEPS、出所:楽天証券作成)



グラフ4 ディー・エヌ・エーの株価と予想PER
 (単位:円、倍、左目盛は株価、右目盛はPER、出所:楽天証券作成)



株価・財務指標の計算式

PER = 株価 ÷ EPS (一株当たり当期利益)

配当利回り = 配当 ÷ 株価

株式時価総額 = 株価 × 発行済株数

PCFR = 株価 ÷ 一株当たりグロスキャッシュフロー

(グロスキャッシュフロー = 当期利益 + 減価償却費)

ROE (株主資本利益率) = 当期利益 ÷ 株主資本 (自己資本)

PBR = 株価 ÷ 一株当たり純資産

自己資本比率 = 自己資本 (株主資本) ÷ 総資産

【リスクについてのご説明】

◆上場有価証券等のリスク

〔現物取引〕

国内外の金融商品取引所に上場されている株式（現物取引）等の上場有価証券（以下「上場有価証券等」（※1）といいます。）には、以下のリスクがあります。

・上場有価証券等の売買等にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」（※2）といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。

・上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた際や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた際に、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。

・上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じる場合があります。

・また、新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

・なお、上場有価証券等が外貨建ての場合、為替相場（円貨と外貨の交換比率）が変化することにより、為替相場が円高になる過程で円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程で円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じる場合があります。

〔信用取引〕

上場有価証券等を「信用取引」でおこなう場合は、以下のリスクがあります。

・信用取引を行うにあたっては、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券等の裏付けとなっている株式、債券、不動産、商品等（以下「裏付け資産」（※2）といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、信用取引の対象となっている株式等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。また、その損失の額が、差し入れた委託保証金の額を上回る場合があります。

・信用取引の対象となっている株式等の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、信用取引の対象となっている株式等の価格が変動することによって損失が生じる場合があります。また、その損失の額が、差し入れた委託保証金の額を上回る場合があります。

- ・信用取引により売買した株券等のその後の値動きにより計算上の損失（評価損）が生じたり、代用有価証券の価格が値下がりすること等によって、委託保証金の維持率 20%未滿となった場合には、不足額を所定の期日までに当社に差し入れていただく必要があります。
- ・所定の期日までに不足額を差し入れない場合や、約諾書の定めによりその他の期限の利益の喪失の事由に該当した場合には、計算上の損失が生じている状態で建玉（信用取引のうち決済が終了していないもの）の一部又は全部を決済（反対売買または現引・現渡）される場合もあります。この場合、その決済で生じた実現損失について責任を負うことになります。

□信用取引の利用が過度であると金融商品取引所または当社が認める場合には、委託保証金率の引上げ、信用取引の制限または禁止の措置等をとることがあります。

※1 「上場有価証券等」には、国内外の店頭売買有価証券市場において取引されている有価証券を含み、カバードワラントなど、法令で指定される有価証券を除きます。また、外国又は外国の者の発行する証券又は証書で同様の性質を有するものを含みます。

※2 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※3 各有価証券には、外国又は外国の者の発行する証券又は証書で同様の性質を有するものを含みます。

【手数料等についてのご説明】

○手数料について

(以下、手数料・費用は何れも税込)

国内の金融商品取引所に上場する株式等（日本株式）の現物取引における売買手数料

日本株式（現物取引）の売買が約定した際には、次の2つの手数料コースのうち、お客様が選択されたコースの手数料を支払っていただきます。お客様が選択されている手数料コースは、当社メンバー画面にてご確認ください。

[いちにち定額コース]

| 1日の約定代金合計 | | 手数料 |
|-------------|---------|-------------|
| ミニ 定額 | 20万円まで | 450円/1日(※1) |
| | 50万円まで | 450円/1日 |
| | 100万円まで | 900円/1日 |
| 200万円まで | | 2100円/1日 |
| 300万円まで(※2) | | 3150円/1日 |

[ワンショットコース]

| 約定代金 | 手数料 |
|---------|----------|
| 50万円まで | 472円/1回 |
| 100万円まで | 840円/1回 |
| 150万円まで | 1050円/1回 |
| 150万円超 | 1575円/1回 |

※1 総合取引口座開設後3ヶ月間は0円。ただし手数料無料の対象外銘柄があります。

※2 以降、100万円増えるごとに1050円追加。

また、カスタマーサービスのオペレーター取次ぎによる電話注文においては、次の手数料を支払っていただきます。

| 約定代金 | 手数料 |
|---------|----------|
| 50万円まで | 3622円/1回 |
| 100万円まで | 3990円/1回 |
| 150万円まで | 4200円/1回 |
| 150万円超 | 4725円/1回 |

※上記の「株式等」には「上場投資信託受益証券（ETF）」、「不動産投資信託証券（REIT）」、「預託証券（DR）」を含みます。

※手数料は当社の判断により変更する場合があります。

国内の金融商品取引所に上場する株式等（日本株式）の信用取引における売買手数料

信用取引による売買が約定した際には、インターネット（マーケットスピード含む）又は自動音声応答ダイヤルを経由した場合、次の2つの手数料コースのうち、お客様が選択されたコースの手数料を支払っていただきます。お客様が選択されている手数料コースは、当社メンバー画面にてご確認ください。（手数料は当社の判断により変更する場合があります。）

[いちにち定額コース]

| 1日の約定代金合計 | | 手数料 |
|-------------|---------|-------------|
| ミニ 定額 | 20万円まで | 450円/1日(※1) |
| | 50万円まで | 450円/1日 |
| | 100万円まで | 900円/1日 |
| 200万円まで | | 2100円/1日 |
| 300万円まで(※2) | | 3150円/1日 |

[ワンショットコース]

| 約定代金 | 手数料 |
|--------|---------|
| 30万円まで | 262円/1回 |
| 30万円超 | 472円/1回 |

※1 総合取引口座開設後3ヶ月間は0円。ただし手数料無料の対象外銘柄があります。

※2 以降、100万円増えるごとに1050円追加。

また、カスタマーサービスのオペレーター取次ぎによる電話注文においては、次の手数料を支払っていただきます。

| 約定代金 | 手数料 |
|--------|----------|
| 30万円まで | 3412円/1回 |
| 30万円超 | 3622円/1回 |

なお、お客様が追加保証金（追証）や不足額を入金されず、当社の任意でお客様の計算により建玉又は代用有価証券を決済・処分（強制執行）する際には、オペレーター取次ぎの手数料を支払っていただきます。さらに、信用期日の前営業日までにお客様が信用建玉を処分されなかった場合の強制執行においては、オペレーター取次ぎの手数料に10500円を加算した額の手数料を支払っていただきます。

信用取引関係諸費用

[事務管理費]

建約定日から1ヶ月経過するごとに、1株あたり10.5銭の事務管理費がかかります。（単元株制度の適用を受けない銘柄（売買単位1株）については1株あたり105円になります。）ただし、同一銘柄、同一日に成立した売付株数又は買付株数をそれぞれ合計し105円に満たない場合は105円、1050円を超える場合には1050円とします。
※税込金額を基に計算した結果生じた円未満の端数は切捨てております。

[名義書換料]

権利確定日を越えて買建をしている場合、信用建玉毎に1売買単位あたり52.5円の名義書換料がかかります。
※税込金額を基に計算した結果生じた円未満の端数は切捨てております。

【名義書換料の一部例外について】

平成13年10月1日以降に行われた株式の分割もしくは併合または1売買単位の株式の数の変更（取引所に上場される前に行われたものを除く。）について、それぞれ行われる都度算出された当該分割比率もしくは当該併合比率または当該1売買単位の株式の数の変更比率をそれぞれ乗じて得た数（以下「分割等による調整率」といいます。）が10以上となった場合の銘柄を例外の対象とします。

※分割比率：当該株式の分割後の発行済み株式の総数を当該分割前の発行済み株式の総数で除して得た数をいいます。

※併合比率：当該株式の併合後の発行済み株式の総数を当該併合前の発行済み株式の総数で除して得た数をいいます。

※変更比率：1売買単位の株式の数の変更前の1売買単位の株式の数を当該変更後の1売買単位の株式の数で除して得た数をいいます。

例外の対象となった銘柄については、信用建玉毎に1売買単位あたり52.5円に10を乗じ、分割等による調整率で除してもとめられる金額（円未満の端数切捨て）を名義書換料としてお支払いいただきます。

○委託保証金について

委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上が必要です。また、有価証券により代用する場合の代用価格は、以下に掲げる銘柄に応じて、前日終値にそれぞれの掛目を乗じた価格となります。

| | | |
|------------------|-------|-----|
| 東証（マザーズを含む）上場銘柄 | 前日終値の | 80% |
| 大証（ヘラクレスを含む）上場銘柄 | 〃 | 80% |
| JASDAQ上場銘柄 | 〃 | 80% |
| 名証単独上場銘柄 | 〃 | 0% |

委託保証金率及び代用有価証券の掛目については、市場の動向により金融商品取引所により変更されること又は当社の判断により変更することがありますので、ご注意ください。

なお、当社の判断により代用有価証券の掛目の変更又は除外（以下「掛目の変更等」といいます。）を行う事象は以下のとおりです。掛目の変更等を行う場合には、あらかじめその内容をご通知し、変更後の掛目（又は除外）の適用日につきましては、通知した日から起算して5営業日目の日といたします。ただし、下記③の事象の場合において、当社が必要と認めるときには、通知した日の翌営業日から適用することができるものといたします。（当社「信用取引規定」第5条の2参照）

- ①株価が一定の水準を継続して下回る、または、出来高が過少で流動性が確保できないなど、決済リスクの観点から当社が不適当と判断した場合。
- ②当社での信用取引建玉状況や代用有価証券の預り状況等に照らして、著しく偏りが見られるなど、与信管理の観点から当社が不適切と判断した場合。
- ③特定の銘柄について、明らかに経営に重大な影響を与えると認められる事象等が発生し、今後、株価が継続かつ大幅に下落することが予想され、当該銘柄の時価が本来の株価水準を反映していないことから、保証金としての適切な評価を行うことができないと当社が認めた場合。

なお、明らかに経営に重大な影響を与えると認められる事象等の事例としては、例えば、次のようなケースが想定されます。

- ・重大な粉飾決算の疑いが発覚し、直近の株価の水準が粉飾されたとされる決算内容に基づき形成されていたと判断される場合
- ・業務上の取引等で経営に重大な影響を与える巨額な損失が発生した場合
- ・突発的な事故等により長期にわたりすべての業務が停止される場合
- ・行政庁による法令等に基づく処分又は行政庁による法令違反に係る告発等により、すべての業務が停止される場合
- ・その他上場廃止につながる可能性が非常に高い事象が発生した場合

商号等：楽天証券株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第 195 号

加入協会：日本証券業協会、社団法人金融先物取引業協会
