

JAFCO

コンテンツ業界の起業家が 知っておくべき競争環境

大手企業の動向と直近 10 年間に上場した企業
の特徴から導くベンチャー企業の戦略の方向性

ジャフコ グループ株式会社

投資調査チーム

2024 年 7 月

目次

1. はじめに.....	6
2. コンテンツ市場の概観	9
3. 大手企業を中心とした主要市場の競争環境	13
3-1. 動画市場の競争環境	14
3-2. ゲーム市場の競争環境	18
3-3. 音楽・音声市場/タレント事務所の競争環境	21
3-4. テキスト・静止画市場の競争環境	25
3-5. IP/メディアミックスの競争環境	29
4. 直近 10 年間に上場した 28 社の特徴と大手企業との差別化の方向性	33
4-1. 大手企業が本格参入していない新興市場に早期参入	35
早期参入事例① : gumi (3903)	37
早期参入事例② : Aiming (3911)	38
早期参入事例③ : バンク・オブ・イノベーション (4393)	39
早期参入事例④ : ワンダープラネット (4199)	40
早期参入事例⑤ : U-NEXT (9418)	42
早期参入事例⑥ : モイ (5031)	43
早期参入事例⑦ : UUUM (3990)	44
早期参入事例⑧ : ANYCOLOR (5032)	45
早期参入事例⑨ : カバー (5253)	46
早期参入事例⑩ : ビーグリー (3981)	47
早期参入事例⑪ : Amazia (4424)	48

4-2. 大手企業にとってのニッチ市場に集中	49
ニッチ集中事例① : ディー・エル・イー (3686)	50
ニッチ集中事例② : アルファポリス (9467)	51
ニッチ集中事例③ : モバイルファクトリー (3912)	52
ニッチ集中事例④ : ピクスタ (3416)	53
ニッチ集中事例⑤ : エディア (3935)	54
ニッチ集中事例⑥ : 東京通信 (7359)	55
ニッチ集中事例⑦ : coly (4175)	56
ニッチ集中事例⑧ : note (5243)	57
ニッチ集中事例⑨ : jig.jp (5244)	58
4-3. 高度な技術力やソリューション開発を通じた大手企業との協業	59
協業事例① : CRI・ミドルウェア (3698)	60
協業事例② : シリコンスタジオ (3907)	61
協業事例③ : マイネット (3928)	62
協業事例④ : アカツキ (3932)	63
協業事例⑤ : Link-U (4446)	64
協業事例⑥ : Nextone (7094)	65
協業事例⑦ : THECOO (4255)	66
協業事例⑧ : monoAI technology (5240)	67
5. 直近 10 年間に上場した企業 28 社から整理する参考指標	68
5-1. 時価総額	68
5-2. 売上高・当期純利益	69
5-3. 従業員一人当たり売上高	70
5-4. その他の指標	71
6. さいごに	73

コンテンツ業界の起業家が知っておくべき競争環境

大手企業の動向と直近 10 年間に上場した企業の特徴から導くベンチャー企業の戦略の方向性

ジャフコ投資調査レポート第 1 号

ジャフコ グループ

投資調査チーム

1. はじめに

- コロナを経て、急速に進展したデジタル化とグローバル化は、世界のコンテンツ市場を大きく成長させました。他方で日本のコンテンツ産業は他国の成長に遅れをとっており、日本のコンテンツ産業が世界に羽ばたくためには、ベンチャー企業によるイノベーションが不可欠です。本資料は、コンテンツ業界における起業家や未来の起業家の方々に向けて、知っておくべき基礎的な競争環境を整理しています。

2. コンテンツ市場の概観

- コンテンツは「動画」「ゲーム」「音楽・音声」「テキスト・静止画」等に分類できます。各コンテンツにおける「課金モデル」と「広告モデル」で構成される国内コンテンツ市場は、2022 年時点で約 13.3 兆円存在します。課金モデルは消費者の可処分所得から、広告モデルは消費者のメディア接触時間を参考にして企業の広告予算から支出されることから、コンテンツビジネスの成功は消費者の可処分所得と可処分時間を獲得することに直結しています。
- 市場を構成する消費者の可処分所得と企業の広告予算は、経済成長に概ね連動しているため、経済成長が緩やかな日本において、国内コンテンツ市場の成長率は限定的です。また、あらゆるコンテンツが消費者のお金と時間を奪い合っているほか、メディアミックス戦略に大手各社が注力していることで、異なるコンテンツ間の相互作用が強まっています。
- 国内コンテンツ市場の成長率が限定的であることから、新しいコンテンツが国内で成長するためには、消費者のお金と時間を既存のコンテンツから引き離すことが必要です。現在、多くの消費者を抱えているのは大手企業ですから、ベンチャー企業は大手企業からどう消費者を奪うか、あるいはどう差別化するかが重要と考えられます。第 3 章では大手企業を中心とした競争環境を、第 4 章ではベンチャー企業が大手企業と差別化するためのアプローチを整理しています。

3. 大手企業を中心とした主要市場の競争環境

- 大手コンテンツ企業は IP、投資余力、プラットフォーム、顧客基盤、ノウハウ・業界ネットワーク、人材といった資産を有しており、これらが相互に作用することで、ファンとクリエイターを惹きつけ、良質な IP が生み出される好循環が形成されています。本章では主要な 4 コンテンツと IP/メディアミックスについて、こうした資産と好循環を背景とした大手企業の戦略の方向性を整理しています。

- 動画市場は約 4.3 兆円で、成長領域の配信市場は課金モデルのみで約 4,500 億円存在します。配信サービスの競争力強化に向けて、各社は他社番組の配信権購入ならびにオリジナル番組の制作に多額の費用を投じています。また、もはや番組だけでは競争力を維持できない状況にあり、各サービスはゲームや音楽、書籍といった他コンテンツをバンドリングすることで競争力を高めており、投資余力の違いが競争力の差をさらに広げていくことが予想されます。
- ゲーム市場は約 2.2 兆円で、モバイルゲーム市場が約 1.2 兆円と大半を占めています。外資系を含む大手企業の参入やデバイスの性能向上等を背景に、求められる開発費や運営費は急速に膨らんでいます。新たなヒットタイトル創出に向けては、原則として多額の開発費や広告宣伝費を投下するか、既存の人気 IP を利用することが求められる状況にあり、投資余力や保有する IP が競争力の源泉となっています。
- 音楽・音声市場は約 1.2 兆円です。そのうち約 1,700 億円の配信市場では、投資余力や過去の IP の蓄積、グローバルなネットワーク等を背景に、メジャーレーベルの存在感が強まっています。ライブ・パッケージソフト市場はアイドル事務所が得意としており、各社は既存アイドルグループの知名度やプロモーション力を活用した新規タレントの発掘のほか、コミュニティ強化によるファンエンゲージメントの強化等に注力しています。
- テキスト・静止画市場は約 3 兆円で、成長領域の電子コミック市場は約 5,200 億円存在します。大手出版社は既存の人気作品を利用し、自社の電子コミックサービスにファンを集め、さらにそこで新規作品をプロモーションすることで、人気作品を創出することに成功しています。独立系の電子コミック事業者は、多額の広告宣伝費を投下することが求められているほか、新規作品創出に向けて、Webtoon の制作体制を強化する動きもみられます。
- 特にコミックスを起点として、1 つの作品をアニメ、映画、ゲーム等の複数のメディアに展開する動きはメディアミックスと称され、異なるメディア間で相乗効果を生み、作品全体の売上を高めることが期待されます。メディアミックスの成功に向けてはストーリー性の補完や制作体制の強化が有効と考えられ、大手各社は祖業のコンテンツ機能のみならず、周辺のコンテンツ機能を内製化する動きがみられます。

4. 直近 10 年間に上場した 28 社の特徴と大手との差別化の方向性

- 以上のように、主要市場では資本力と蓄積された IP が競争力の差を広げており、ベンチャー企業が真正面から戦うハードルは高いと考えられます。本章では、エンタメコンテンツをコア事業とし、直近 10 年間に上場した企業 28 社について、大手企業との差別化の方向性に注目しながら、各社の特徴を整理しています。

- 大手企業と差別化するための第一のアプローチは、大手企業が本格参入していない新興市場に早期参入することです。大手企業はリスクを回避し、新しいトレンドへの対応が遅れる傾向にあります。消費者のエンゲージメントを高め、参入障壁を築ければ、後発の大手企業に対しても競争優位を維持することが可能です。他方で事業展開のスピードが重要になるほか、市場が十分に成長しないリスクがあります。直近 10 年間に上場した企業としては、モバイルゲーム・動画配信・電子書籍サービス・YouTuber/Vtuber マネジメント事業等が挙げられます。
- 大手企業と差別化するための第二のアプローチは、大手企業にとってのニッチ市場に集中することです。大手が注力しないスキマ市場に経営資源を集中的に投下することで、特定の顧客ニーズに深く対応できるほか、高いシェアを獲得できれば十分な売上を確保できる可能性があります。直近 10 年間に上場した企業としては、ショート動画、カジュアルゲーム、特定層向けゲーム、位置情報ゲーム、アマチュアクリエイター向けプラットフォーム、30 代以上向けライブ配信サービス等が挙げられます。さらに、ニッチ市場は将来的に成長して大きな市場になる可能性も秘めており、上場時点ではニッチであっても、現在では大きく成長した市場も確認されます。
- 大手企業と差別化するための第三のアプローチは、大手企業と協業することです。大手企業はベンチャー企業の技術や専門知識を期待し、ベンチャー企業は大手企業のネットワークや資本力を活用して安定した収益を見込むことができます。直近 10 年間に上場した企業としては、ゲーム用ミドルウェア開発、人気 IP のゲーム開発受託、リリース済ゲームタイトルの運営、電子書籍サービス向けサーバー提供、ファンコミュニティやメタバースサービスの開発受託などが挙げられます。ただし、取引条件によっては収益性が低下する可能性もあるため、確かな価値を提供することが求められます。

5. 直近 10 年間に上場した企業 28 社から整理する参考指標

- コンテンツ業界で直近 10 年間に上場した企業 28 社の中央値は、上場日の時価総額が約 135 億円、N-1 期における売上高が約 29 億円、当期純利益が約 1.1 億円、従業員数が 68 人、従業員一人当たり売上高が約 30 百万円となっています。

6. さいごに

- いつしか、日本のコンテンツ産業は韓国や中国の成長に遅れをとっていると言われるようになってしまいました。大手企業からも素晴らしいコンテンツが日々生まれていますが、上場している大手企業はリスクをとって、新たなコンテンツに注力することは容易ではありません。起業家のみなさまが、これから日本のコンテンツ産業を牽引していくと信じています。
- ご不明な点や、事業や資金調達等のご相談がありましたら、最終頁の窓口よりお気軽にご連絡ください。また、本資料は定期的に更新・修正し、少しでも起業家のお役に立つことを目指しています。違和感のある箇所がございましたら、お手数ですがご連絡いただければ幸いです。

1. はじめに

国内外でコンテンツ
産業への期待が高
まる

コロナを経て、急速に進展したデジタル化とグローバル化は、世界のコンテンツ市場を大きく成長させました。2023 年には、Microsoft が約 10 兆円という同社史上最高額でゲーム開発会社 Activision Blizzard を買収する等、株式市場を牽引するビッグテックにおいてもコンテンツビジネスの重要性が増しています。日本においても、これまで国内産業を牽引してきた製造業に変革の波が押し寄せる中、コンテンツ産業への期待は大きくなっています。

日本のコンテンツ産
業は他国の成長に
遅れをとっている

しかしながら、日本のコンテンツ産業は中国や韓国の成長に遅れをとり、深刻な危機に直面しています。2023 年 4 月、経団連は『Entertainment Contents ∞ 2023』において、「過去積み上げてきた日本発のコンテンツは、いま、環境変化と各国の成長スピードに圧されて、その地位を損なう危機に晒されていると言わざるを得ない」と示すとともに、「世界に羽ばたく産業として、国の成長戦略に位置づけ、力強くコンテンツ産業政策を推し進めるべき」と提言しています。

図表 1-1：コンテンツ産業に関するレポートの記載内容

レポート	一部記載内容
Entertainment Contents ∞ 2023	2021年の世界のコンテンツ市場は約149兆円で、2025年には約183兆円に拡大すると推計される - コンテンツは、国のソフトパワーの源泉であるとともに、創造性とデジタルの時代において高い潜在力をもつ成長産業。他方で日本のコンテンツ市場の成長性は低位で、将来予測も53か国中最低とも - 今こそ、重視すべき戦略分野として、そして世界に羽ばたく成長産業として、国の成長戦略に明確に位置づけ、力強くコンテンツ産業政策を推し進めるべき。参考KPIとして、日本発コンテンツの海外市場規模が、4.5兆円（2021年）から15～20兆円（2033年）へと成長することを目指す
新たなクールジャパン戦略	- コンテンツ産業は、輸出額などの海外展開において鉄鋼産業に匹敵し、半導体産業に迫る勢い - クールジャパン関連分野を基幹産業と位置付け、国際競争力の強化を図り、更なる海外展開を推進する。世界において配信プラットフォームによるコンテンツ提供が主流となる中、ビジネスモデルの変革や産業全体の構造改革を進めることにより、市場ニーズを的確に捉え、サービスを提供できるようにする。これにはイノベーションが重要であり、若手のクリエイターやスタートアップが活躍することができるエコシステムを形成するとともに、新規参入を促す仕組みを構築する

（出所）一般社団法人日本経済団体連合会『Entertainment Contents ∞ 2023』、知的財産戦略本部『新たなクールジャパン戦略』より、JAFCO 作成

日本のコンテンツ産
業発展に向けては、
ベンチャー企業の力
が不可欠

2024 年 6 月には、政府から『新たなクールジャパン戦略』が発表され、コンテンツを基幹産業として国全体で成長させる必要性が説かれています。配信プラットフォームによるコンテンツ提供が主流となる中、ビジネスモデルの変革にはイノベーションが重要だとし、ベンチャー企業が活躍できるエコシステムの形成についても言及されています。時価総額 1 兆円を超え話題となったタレント事務所 HYBE が 2005 年に韓国で設立され、TikTok を運営する世界最大のユニコーン企業 ByteDance が 2012 年に中国で設立されたように、日本のコンテンツが世界に羽ばたく産業となるためには、ベンチャー企業の力が不可欠です。

本資料では、起業家が知っておくといく基礎的な競争環境を整理

本資料では、コンテンツ業界における起業家や未来の起業家の方々に向けて、知っておくべき基礎的な競争環境を整理しています。資料構成は、第2章でコンテンツ市場の概観を示し、第3章で「動画」「ゲーム」「音楽・音声」「テキスト・静止画」「IP/メディアミックス」の5つの切り口から、大手企業を中心とした主要市場の競争環境を整理しています。第4章では、直近10年間に上場した企業28社を取り上げ、各社の特徴と、ベンチャー企業における大手企業との差別化の方向性を整理しています。第5章には各種参考指標も掲載しました。

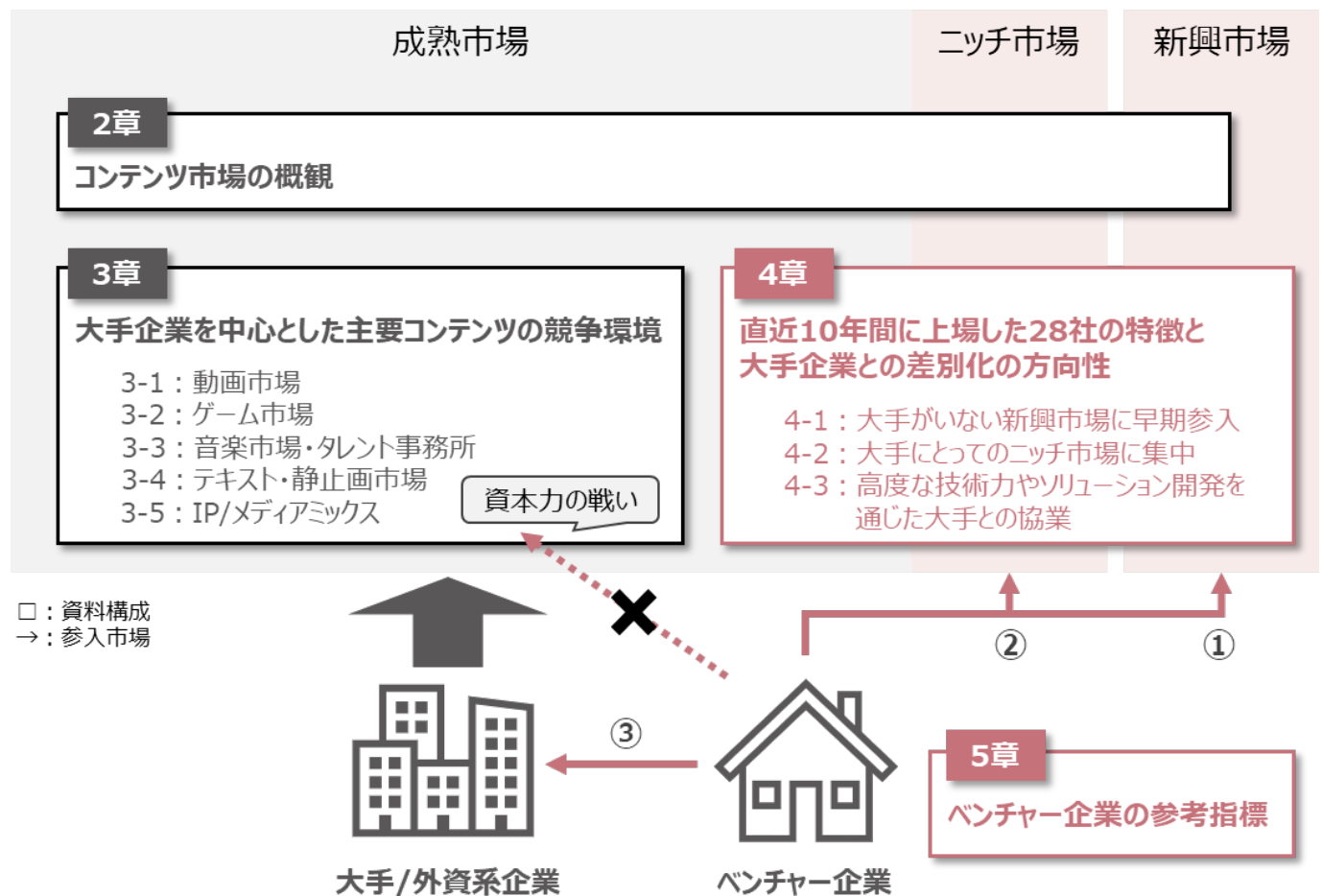
ベンチャー企業のみならず、大手企業の動向についても取り上げる

プラットフォームをはじめとする大手企業の支配力が加速度的に高まる中、ベンチャー企業においては「大手企業に潰されない動き」が戦略の大前提となっているように見受けられます。起業家の皆様におかれましても、大手企業の動向を把握することが重要だと考え、本資料ではベンチャー企業に関する情報のみならず、大手企業の動向についても取り上げています。基礎的な情報が中心とはなりますが、少しでもお役に立てば幸いです。

違和感のある箇所があれば、ご意見いただければ幸いです

なお、内容については皆様のほうが詳しい点が多々あるかと存じます。本資料は、継続的にアップデートを行い、少しでもベンチャー市場に貢献することを目指しています。お手数ですが、違和感のある箇所があれば、Twitter やメールにてご意見をいただければ幸いです。

図表 1-2 : 本資料の構成

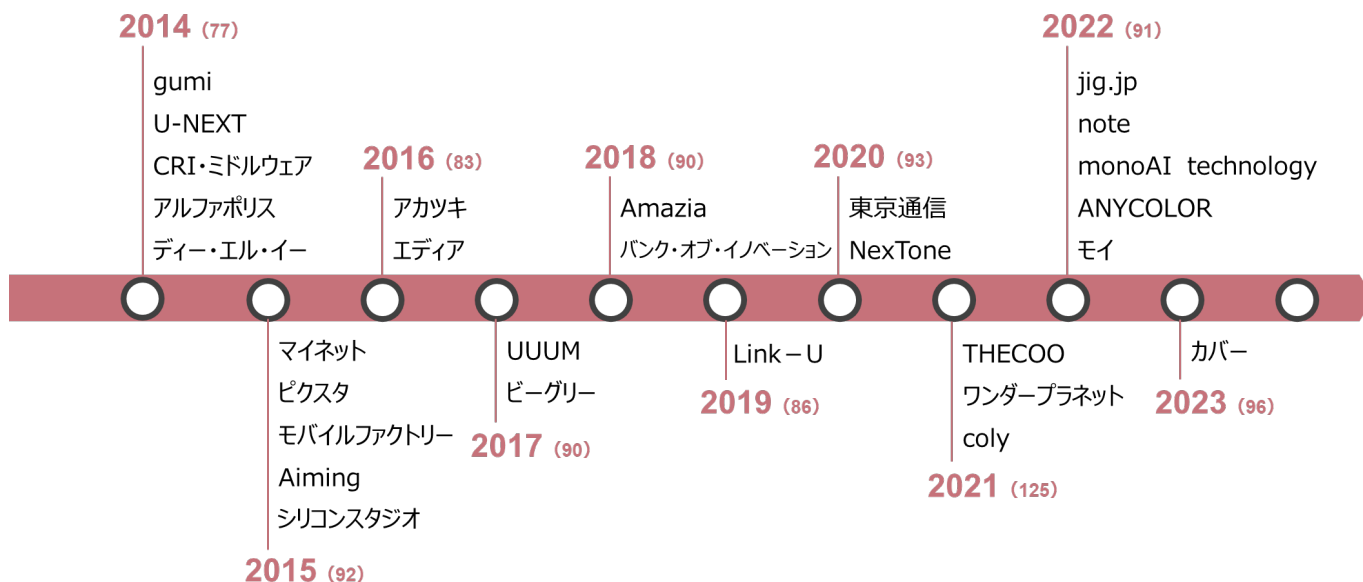


(出所) JAFCO 作成

2014～2023 年に
上場した企業 28 社
を取り上げる

第 4 章以降では、直近 10 年間に上場した企業 28 社を取り上げます。この期間には、2014 年 3 月に上場したディー・エル・イーを皮切りに、2023 年 2 月に上場したカバーに至るまで、毎年コンテンツ業界から上場企業が誕生しています。なお、国内の年間 IPO 数はおおよそ 80 社から 100 社の間で推移しています（2021 年は世界的な金融緩和の影響で増加しました）。

図表 1-3：コンテンツ業界における直近 10 年間の上場企業



（注 1）括弧内の数値は各年の IPO 数 （注 2）上場時の名称を採用しており、現在の名称とは異なる企業もある

（注 3）レポートテーマに即した企業を機械的に抽出しており、網羅性・正確性は担保できない （注 4）TOKYO PRO Market 上場企業を除く

（出所）各種公開情報を基に JAFCO 作成

エンタメコンテンツに
関連する企業を機
械的に抽出

上記 28 社はエンタメコンテンツに関連する企業を機械的に抽出したもので、網羅性や正確性は担保できない点をご留意ください。また、コマー要素が強いメディアサービスや、研修サービス等の B2B コンテンツは対象外としています。

図表 1-4：本資料では対象外とした企業例

上場年	企業名	主なコンテンツ事業
2023	ハルメクホールディングス	50代からの生き方・暮らし方マガジン『ハルメク』の出版
2022	TORIKO	ECサイト『漫画全巻ドットコム』等を運営
2021	くふうカンパニー	チラシサイト『トクバイ』、住宅・不動産専門サイト『オウチャーノ』等を運営
2021	リベロ	新生活プラットフォーム『新生活ラクッとNAVI』等を運営
2021	Zenken	美容・健康関連などの専門性の高いメディアを多数運営
2021	ベビーカレンダー	『ベビーカレンダー』をはじめ、女性の課題解決に関連するメディアを運営
2020	Retty	実名型グルメサービス『Retty』を運営
2020	カラダノート	『ママびより』をはじめ、家族サポートに関連するメディアの企画・運営
2020	ジモティー	地域情報の専門メディア『ジモティー』を運営
2018	ポート	キャリア系情報サイト『キャリアパーク！』等を運営
2017	Gamewith	国内最大級のゲームメディア『GameWith』を運営

（注）第 2 章で後述する定義に従えば、テキスト・静止画をはじめとするコンテンツだが、ビジネスモデルが一部異なると整理し、本資料では取り上げない

（出所）各種公開情報を基に JAFCO 作成

2. コンテンツ市場の概観

コンテンツはメディア
やデバイスを通じて
消費者に届く

コンテンツとは、直訳すると「情報の中身」です。古くから人間は絵や音、文字を使って情報を発信してきました。その組み合わせから、現在では「動画」「ゲーム」「音楽/音声」「テキスト・静止画」等に分類されています。そしてコンテンツは、地上波やインターネット、ソフトウェアをはじめとするメディア、さらにはデバイスを通じて、私たち消費者に届けられます。

図表 2-1：代表的コンテンツとメディア、デバイスの関係



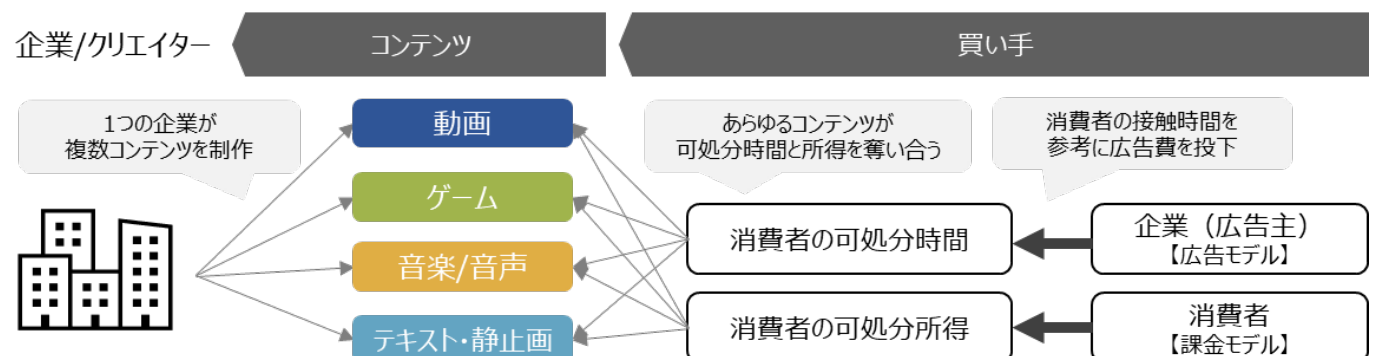
（注）代表的な例を取り上げている

（出所）一般財団法人デジタルコンテンツ協会「デジタルコンテンツ白書 2023」等を参考に JAFCO 作成

コンテンツビジネスの
成功は消費者の可
処分所得と可処分
時間を獲得するこ
とに直結

コンテンツの買い手（市場の構成要素）は主に2種類存在します。1つは私たち消費者で、主に可処分所得から支出されます【課金モデル】。もう1つは広告主で、主に企業の広告予算から支出されます【広告モデル】。後者については、消費者は基本的に無料でコンテンツを消費できますが、その代わりにコンテンツの前後や周辺で広告を視認する必要があります。広告費は広告が視認される人数や回数・時間に応じて設定されるため、消費者の可処分時間を基に支出されているとも言えます。そのため、コンテンツビジネスの成功は消費者の可処分所得と可処分時間を獲得することに直結しています。

図表 2-2：コンテンツの買い手



（注）代表的な例を取り上げている

（出所）JAFCO 作成

あらゆるコンテンツが、消費者の可処分所得と可処分時間を奪い合っているという点が、消費者の可処分所得と可処分時間を奪い合う

重要なのは、あらゆるコンテンツが消費者の可処分所得と可処分時間を奪い合っているという点です。たとえば、書籍に費やされていたお金や時間が、動画やゲーム等他のコンテンツに奪われる可能性があるため、書籍サービスにおいて有望な領域であっても、動画やゲーム等の他の魅力的なコンテンツが競争を激化させ、成長を妨げる要因になるかもしれません。

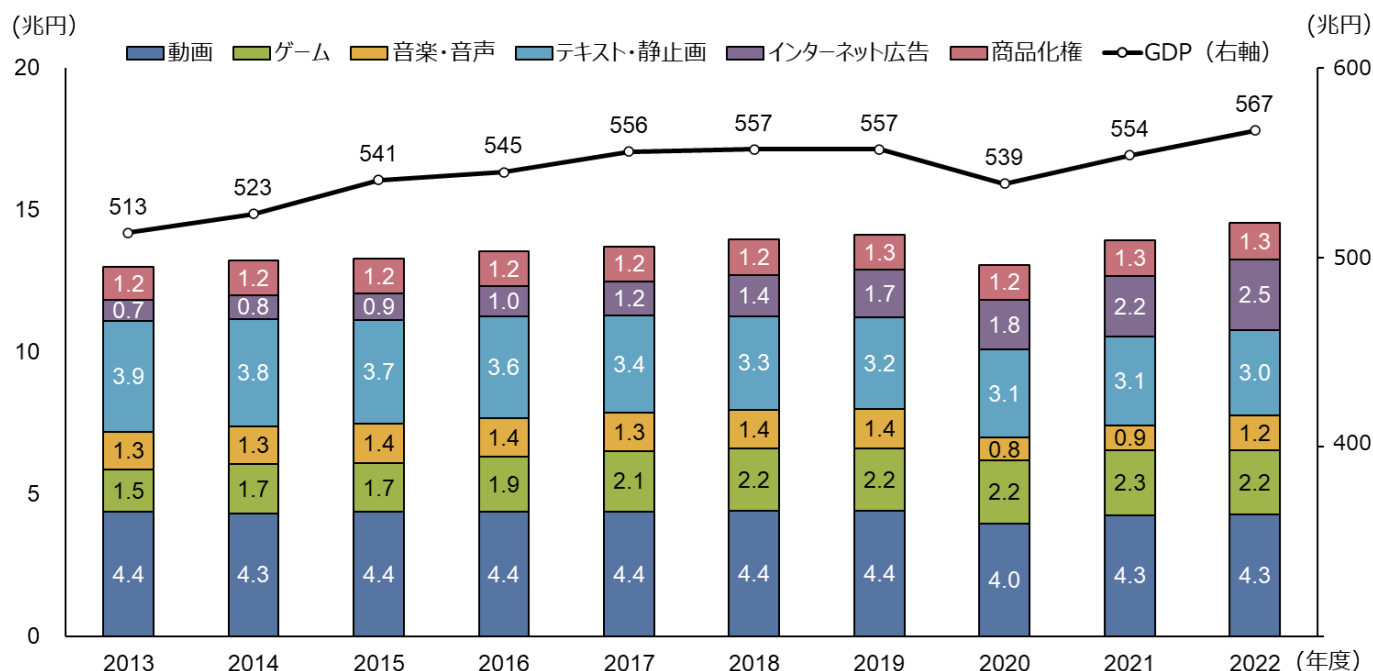
周辺コンテンツの動向も理解しておくことで、より効果的な事業展開が可能

また第 3 章 5 節で後述しますが、1 つの原作からアニメや映画、ゲーム等を展開するメディアミックス戦略が注目されています。さらに、複数のメディア/コンテンツ機能を 1 社で提供する企業（メディア・コングロマリットと称される）の増加がみられ、異なるコンテンツ間の相互作用が強まっています。コンテンツ業界で起業する際には、周辺コンテンツの動向も理解しておくことで、より効果的な事業展開が可能となると考えられます。

国内コンテンツ市場は、2022 年時点で約 13.3 兆円。

「動画」「ゲーム」「音楽・音声」「テキスト・静止画」のそれぞれに対して、「課金モデル」「広告モデル」を中心に構成される国内コンテンツ市場規模は、一般財団法人デジタルコンテンツ協会によれば 2022 年時点で約 13.3 兆円となっています。市場を構成する消費者の可処分所得と企業の広告予算は経済成長に概ね相関し、市場規模も GDP の推移に一部連動しているため、国内市場の成長率は限定的に見受けられます。2022 年の市場規模の内訳は、動画市場が約 4.3 兆円と最大で、テキスト・静止画市場が約 3 兆円、ゲーム市場が約 2.2 兆円、音楽・音声市場が約 1.2 兆円と続きます。また、インターネット広告市場は¹約 2.5 兆円で、検索広告、ディスプレイ広告、動画広告等が大きな割合を占めています。他に関連する市場として、玩具に代表される商品化権市場が約 1.3 兆円存在しています。

図表 2-3：国内コンテンツ市場規模と GDP の推移



(注 1) 商品化権のみ年度、その他のコンテンツと GDP については年次

(注 2) 商品化権とは、商品に付帯してキャラクターを使用する権利で、小売金額ベースにて算出。玩具や服飾雑貨、菓子等に使用されている

(出所) 一般財団法人デジタルコンテンツ協会「デジタルコンテンツ白書 2023」、内閣府

株式会社矢野経済研究所「キャラクタービジネスに関する調査（2023 年）」（2023 年 8 月 1 日発表）より、JAFCO 作成

¹ 市場規模が補足可能な単位の都合等もあり、インターネット広告は別単位として集計。本資料においてもインターネット広告企業は原則取り上げないこととする

国内時価総額上位
には、ゲーム会社が
目立つ

本章の最後に、国内外の時価総額上位企業を確認します。国内で時価総額が最大のコンテンツ関連企業はソニーグループです。同社はPlayStationで有名なゲーム事業のほか、映画ではハリウッドスタジオ、音楽ではメジャーレーベルを有する、世界最大級のコンテンツ企業です。2位以下には任天堂、ネクソン、バンダイナムコ、カプコン等のゲーム会社が目立ちます。

図表 2-4：コンテンツ業界における時価総額上位企業（国内）（単位：億円）

企業名	代表コンテンツ	売上高	当期純利益	PER（倍）	時価総額
ソニーグループ	動画、ゲーム、音楽	130,208	9,706	18.8	182,361
任天堂	ゲーム	16,719	4,906	23.7	116,220
LINEヤフー	インターネット広告	18,147	1,132	27.1	30,656
ネクソン	ゲーム	4,234	706	38.5	27,209
バンダイナムコホールディングス	ゲーム	10,502	1,015	20.4	20,724
カプコン	ゲーム	1,524	434	39.7	17,206
コナミグループ	ゲーム	3,603	592	28.7	17,005
東宝	動画	2,833	453	18.6	8,435
TBSホールディングス	動画	3,943	381	18.8	7,160
日本テレビホールディングス	動画	4,235	347	18.3	6,352
セガサミーホールディングス	ゲーム	4,679	331	18.0	5,954
スクウェア・エニックス・ホールディングス	ゲーム	3,563	149	39.4	5,883
東映アニメーション	動画	887	188	27.8	5,229
サイバーエージェント	動画、ゲーム	7,202	53	93.2	4,968
コーエーテクモホールディングス	ゲーム	846	338	13.8	4,662
フジ・メディア・ホールディングス	動画	5,664	371	11.6	4,317
KADOKAWA	動画、ゲーム、テキスト・静止画	2,581	114	36.2	4,117
インフォコム	テキスト・静止画	845	66	52.7	3,485
東映	動画	1,713	140	20.2	2,825
スカパーJSATホールディングス	動画	1,219	177	15.1	2,678
U-NEXT HOLDINGS	動画	2,763	110	23.2	2,537
ガンホー・オンライン・エンターテイメント	ゲーム	1,253	164	14.8	2,435
テレビ朝日ホールディングス	動画	3,079	171	13.7	2,342
MIXI	ゲーム	1,469	71	31.4	2,223
ディー・エヌ・エー	ゲーム	1,367	▲287	—	1,956
ANYCOLOR	動画（音楽・音声）	320	87	18.4	1,602
松竹	動画	854	30	42.1	1,270
カバー	動画（音楽・音声）	302	41	29.5	1,220
テレビ東京ホールディングス	動画	1,486	67	15.3	1,029

（注 1）2024 年 7 月 9 日時点 （注 2）機械的に抽出しており、正確性・網羅性は担保できない （注 3）各社、記載したコンテンツ事業以外にも手掛けている
（注 4）本資料では第 3 章以降、Vtuber は音楽・音声/タレント事務所に関連するコンテンツとして扱う（出所）各種公開情報を基に JAFCO 作成

消費者のお金と時
間を、既存のコンテ
ンツから奪うことが必
要

歴史ある大手企業の中で、Vtuber 事務所を運営する ANYCOLOR が、新興企業ながら時価総額が 1,600 億円以上に達しています。Vtuber は革新的なコンテンツですが、消費者の所得や広告主の広告費が大きく増えたわけではないことから、これまで他のコンテンツ（たとえばアイドルやアニメ）に使われていた資金と時間が Vtuber にシフトしたと考えられます。事業を立ち上げる際には、消費者のお金と時間を既存のコンテンツから引き離すことが必要です。

ベンチャー企業は、大手企業と差別化することが重要

現在、多くの消費者を抱えているのは大手企業ですから、ベンチャー企業は大手企業からどう消費者を奪うか、あるいはどう差別化するかが重要で、大手企業の動向を理解することは起業において必須といえるかもしれません。以降、第 3 章では大手企業を中心とした競争環境について、第 4 章ではベンチャー企業が大手企業と差別化するためのアプローチについて整理しています。

国内市場が停滞する中、海外進出が期待される

なお、米国を中心とする海外市場は、その規模が大きいだけでなく、経済成長に伴い日本よりも高い成長率が期待されます。本資料は主に国内市場の基礎的な情報をまとめていますが、国内市場が停滞する中、各社は海外展開にも注力しています。

図表 2-5：コンテンツ業界における時価総額上位企業（グローバル）（単位：億円）

企業名	代表コンテンツ	売上高	当期純利益	PER（倍）	時価総額
Microsoft Corp	ゲーム	296,681	101,305	47.9	4,851,334
Alphabet Inc	インターネット広告	430,352	103,313	31.8	3,281,848
Meta Platforms Inc	インターネット広告	188,863	54,737	34.3	1,879,694
Tencent Holdings Ltd	ゲーム、インターネット広告	121,803	23,043	28.5	657,435
Netflix Inc	動画	47,213	7,571	54.6	413,681
The Walt Disney Co	動画	124,457	3,296	75.4	248,514
Comcast Corp	動画	170,201	21,543	9.5	205,057
ソニーグループ	動画、ゲーム、音楽	130,208	9,706	18.8	182,361
任天堂	ゲーム	16,719	4,906	23.7	116,220
Spotify Technology SA	音楽	19,871	▲798	—	86,213
NetEase Inc	ゲーム	20,694	5,883	14.6	86,055
Universal Music Group NV	音楽	16,662	1,889	39.9	75,435
Sea Ltd	ゲーム	18,289	211	278.0	58,665
Charter Communications Inc	動画	76,450	6,380	9.2	58,589
Electronic Arts Inc	ゲーム	10,587	1,782	29.2	51,954
Naspers Ltd	動画	9,003	3,997	12.0	47,820
Pinterest Inc	インターネット広告	4,277	▲50	—	41,548
Snap Inc	インターネット広告	6,449	▲1,851	—	37,908
Take-Two Interactive Software Inc	ゲーム	7,489	▲5,242	—	37,241
Tencent Music Entertainment Group	音楽	5,550	984	36.5	35,895
Roblox Corp	ゲーム	3,919	▲1,613	—	35,677
Evolution AB	ゲーム	2,698	1,606	19.3	30,931
LINEヤフー	インターネット広告	18,147	1,132	27.1	30,656
NAVER Corp	インターネット広告	10,638	1,114	25.5	28,366
ネクソン	ゲーム	4,234	706	38.5	27,209
Warner Bros. Discovery Inc	動画	57,849	▲4,376	—	24,390
Warner Music Group Corp	音楽	8,452	594	37.3	22,129
News Corp	テキスト・静止画	13,831	209	105.2	21,935
Fox Corp	動画	20,878	1,735	12.6	21,771
バンダイナムコホールディングス	ゲーム	10,502	1,015	20.4	20,724

(注 1) 2024 年 7 月 9 日時点 (注 2) 機械的に抽出しており、正確性・網羅性は担保できない (注 3) 各社、コンテンツ事業以外も手掛けている
(注 4) 為替レートは米ドル/円=140、ユーロ/円=150、中国元/円=20、韓国ウォン/円=0.11 にて概算
(出所) 各種公開情報を基に JAFCO 作成

3. 大手企業を中心とした主要市場の競争環境

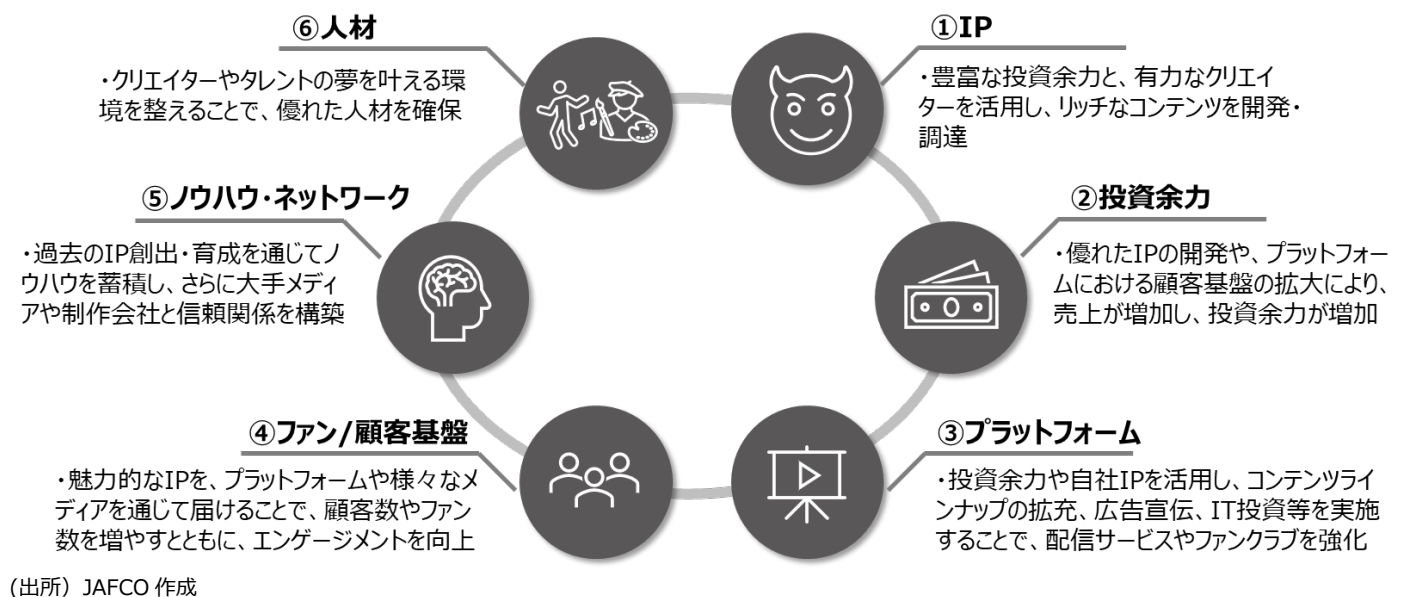
第3章では、大手企業の動向を中心に主要コンテンツの競争環境を整理

本章では、「動画」、「ゲーム」、「音楽・音声」、「テキスト・静止画」の4つのコンテンツおよびそれらの基盤となる「IP/メディアミックス」について、大手企業の動向を中心に競争環境を整理しています。特に、デジタル化により急速に拡大した動画配信市場、モバイルゲーム市場、音楽配信市場、電子コミック市場に焦点を当てています。結論として、これらの領域では外資系含む大手企業が参入したことで、必要な投資額は増大し、大手企業が保有する人気IPがマーケティングや人材獲得等の観点で高い参入障壁を築いています。さらに、大手各社はメディアミックスによる収益多角化に注力しており、資本力を背景としたメディア・コングロマリット化が進んでいます。

大手企業は、ファンとクリエイターを獲得する好循環を形成

コンテンツ毎の競争環境を整理する前に、大手コンテンツ企業に共通してみられる好循環を整理します。大手企業は、①IP、②投資余力、③プラットフォーム、④顧客基盤、⑤ノウハウ・業界ネットワーク、⑥人材といった資産を有しており、これらが相互に作用することで、ファンとクリエイターを惹きつける好循環が形成されています。

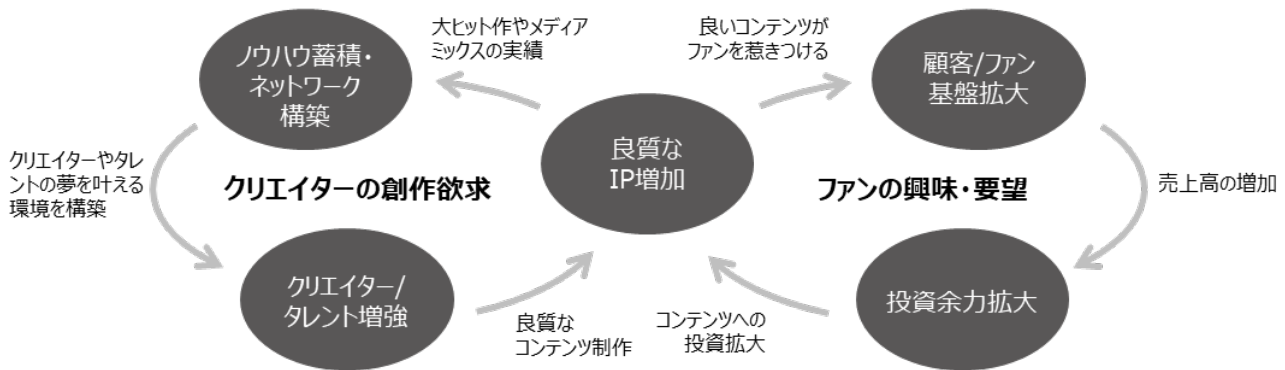
図表 3-0-1：大手コンテンツ企業が保有する資産



IPを強化することが、ファンの獲得とクリエイターの獲得につながり、さらにIPが強化されるという好循環

まず、ファンの獲得に向けては、既存ファンから得た収益を基に、さらにコンテンツに投資することで良質なIPを開発し、良質なIPを開発することでファンと売上が増加し、さらなる投資が可能になるという好循環を形成しています。次に、クリエイターの獲得に向けては、既存IPや業界ネットワークを背景に、アニメ化されたい、有名プロデューサーの作品に携わりたい、予算をかけた作品を作りたいといったクリエイターの夢を叶える環境を整備することで、クリエイターが増強され、さらに実績やネットワークの拡大につながるという好循環が形成されています。

図表 3-0-2 : 大手コンテンツ企業が形成する好循環



(出所) ソニー 2024 年度経営方針説明会等を参考に、JAFCO 作成

以下では、コンテンツ
毎に競争環境を整
理

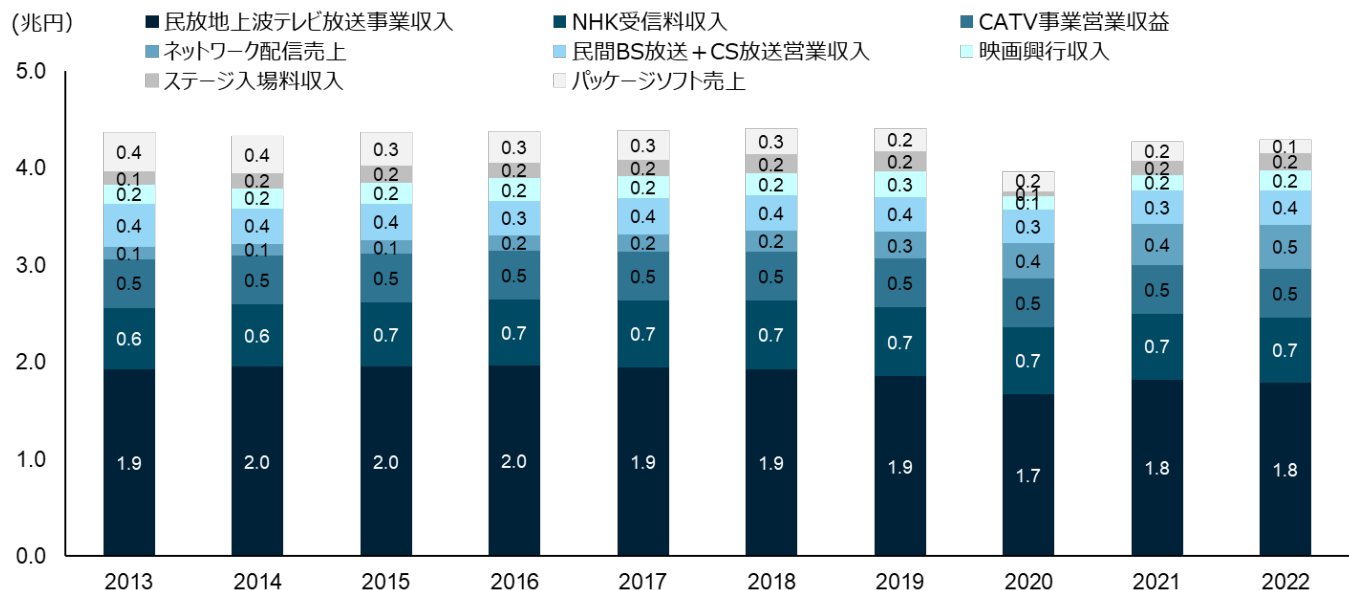
以下では、主要な 4 コンテンツと IP/メディアミックスについて、市場規模の推移とともに、こうした経営資源や好循環等を背景とした大手企業の戦略の方向性を整理します。簡易的に説明するために、厳密には異なる点等も一部ありますが、ご容赦いただければ幸いです。

3-1. 動画市場の競争環境

国内動画市場は約
4.3 兆円。配信市
場が成長領域

国内動画市場規模は 2022 年時点で約 4.3 兆円となっています。最も大きな市場は地上波テレビ放送事業収入で、視聴率は減少傾向にあるものの依然として大きな市場が存在します。次いで、NHK 受信料、CATV（ケーブルテレビ）事業営業収入、映画興行収入等が主要な市場となっています。特に成長率が高いのは配信市場で、過去 10 年間で約 5 倍に成長しています。

図表 3-1-1 : 主な国内動画市場の推移



(注) ネットワーク配信売上に広告売上は含まれていない。図表 2-3 ではインターネット広告市場に含まれる

(出所) 一般財団法人デジタルコンテンツ協会「デジタルコンテンツ白書 2023」より、JAFCO 作成

テレビ局、JCOM、
東宝、U-NEXT 等
が主要プレイヤー

配信市場は、課金型のみで約 4,500 億円存在しています。次に企業別では、ソニー、NHK、
地上波テレビ局、JCOM、東宝、U-NEXT 等が主要プレイヤーとして挙げられます。また、不動産
事業をはじめ、動画コンテンツ以外の収入が大きい企業が少なくありません。

図表 3-1-2：動画市場における売上高上位の国内企業（単位：億円/直近期）

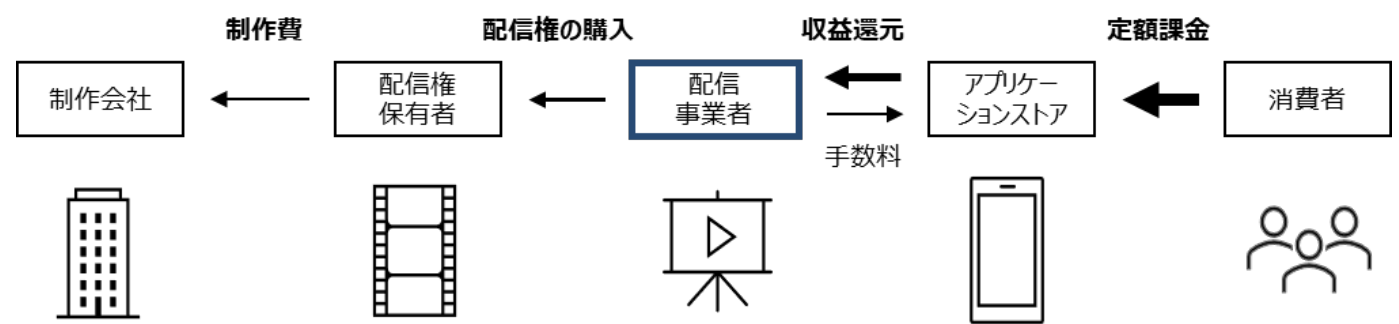
企業名	代表コンテンツ	売上高	当期純利益	PER（倍）	時価総額
ソニーグループ	映画	130,208	9,706	17.5	170,312
日本放送協会	NHK受信料	7,485	320	-	-
フジ・メディア・ホールディングス	地上波テレビ	5,664	371	11.6	4,299
日本テレビホールディングス	地上波テレビ	4,235	347	17.7	6,130
TBSホールディングス	地上波テレビ	3,943	381	17.9	6,835
JCOM	ケーブルテレビ	3,166	439	-	-
テレビ朝日ホールディングス	地上波テレビ	3,079	171	13.5	2,318
東宝	映画	2,833	453	19.4	8,773
U-NEXT HOLDINGS	配信	2,763	110	24.7	2,706
KADOKAWA	配信・映画	2,581	114	32.1	3,657

(注 1) 2024 年 6 月 30 日時点 (注 2) 機械的に抽出しており、正確性・網羅性は担保できない (注 3) 動画コンテンツ以外の実績も含む
(出所) 各種公開情報を基に JAFCO 作成

配信サービス各社
は、消費者の多様
なニーズに応えるた
めに、他社番組の配
信権獲得とオリジナ
ル番組制作に注力

成長市場の配信サービスは、大手各社が重点を置き、熾烈な競争環境となっています。2023
年 12 月に Paramount+が日本でもサービスを開始し、2024 年 5 月には NHK のネット配信を
必須業務とする改正放送法が成立する等、今後ますます競争が激化することも予想されます。各
社は消費者の多様なニーズに沿った作品を提供するために、多くの番組の配信権を購入しています。
番組数（量）だけでなく、そのサービスでしか観ることができない独占配信作品（質）も重要で、
自社制作の番組も注目を集めています。たとえば、Netflix はスタジオドラゴンと提携し、韓国ドラマ
の独占配信作品に注力しているほか、IG ポートと包括的業務提携を締結し、潤沢な制作費を背
景とした高品質なオリジナルアニメ作品を手掛けています。また、Amazon は 2021 年に、映画スタ
ジオ MGM（『007』や『ロッキー』シリーズを製作）を約 1 兆円で買収しています。このように、配信
事業者が自ら番組製作にも積極的に取り組んでいるように見受けられます。

図表 3-1-3：定額制動画配信サービスのバリューチェーン

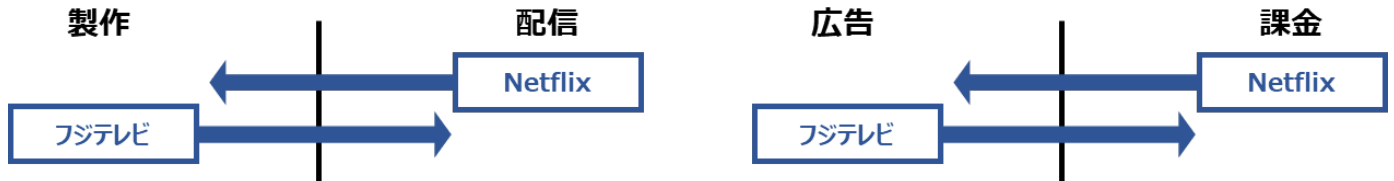


(注) 一例であり、異なる場合もある (出所) JAFCO 作成

製作と配信、広告モデルと課金モデルの垣根が薄れつつある

配信事業者が番組製作を手掛ける一方で、地上波テレビ局も配信サービスに注力しており、製作サイドと配信サイドの境界が曖昧になりつつあります。また、Netflix 等の配信サービスが広告モデルを導入する一方で、テレビ局が定額課金型のサービスに注力する等、広告型と課金型のサービスの垣根も徐々に曖昧になっています。

図表 3-1-4 : 動画配信の垣根

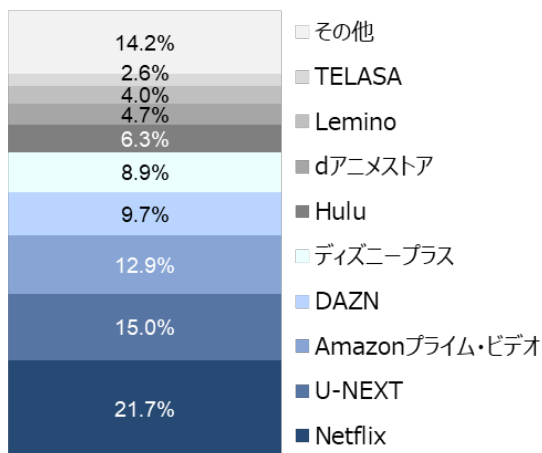


(出所) JAFCO 作成

競争力の源泉は投資余力にあり、有料会員数の違いからグローバルサービスが優位に

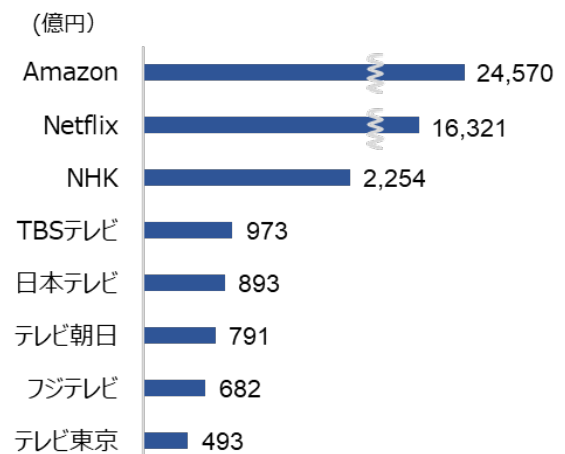
人気番組の配信権の購入や、質の高いオリジナル番組の制作には、いずれも投資余力が必要です。その源泉は売上高で、有料会員数が重要な要素となります。Netflix の有料会員数はグローバルで約 2.7 億人に達していますが、国内トップサービスの U-NEXT は約 430 万人です。日本企業とグローバル企業の間には投資余力に大きな差があり、国内市場シェアにおいても、Netflix や Amazon、DAZN 等のグローバルサービスが上位に名を連ねています。巨大な会員基盤がコンテンツへの多額の投資を可能にし、その結果として配信サービスの競争力が向上し、さらに会員数を増加させる好循環が、上位サービスでは形成されています。

図表 3-1-5 : 定額制動画配信 (SVOD) サービス別
国内市場シェア (2023 年)



(出典) GEM Partners「動画配信 (VOD) 市場 5 年間予測 (2024-2028 年) レポート」

図表 3-1-6 : 主要企業コンテンツ投資額 (2023 年度)



(注) 国内企業は番組制作費を採用。Netflix は Additions to content assets、Amazon は Total video and music expense を採用し、単純化のため \$1=130 円で概算

(出所) 各社決算説明資料より、JAFCO 作成

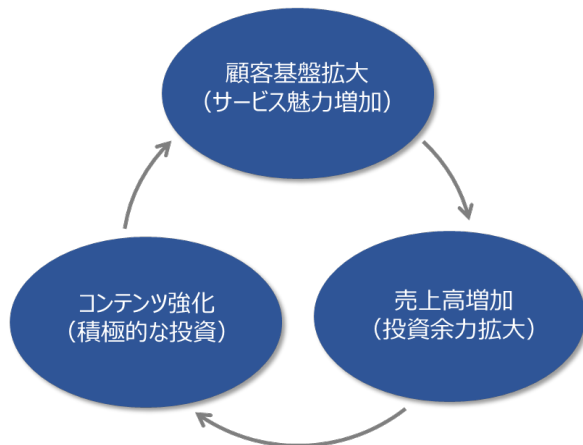
U-NEXT は、ONLY ON 戦略とオールインワン・エンターテインメント戦略で成長

そうした厳しい競争環境の中でも、U-NEXT は国内サービスながら着実に会員数を増やしています。同社は成長戦略として、U-NEXT でしか観られない作品を増やす「ONLY ON 戦略」と、動画以外に書籍・音楽ライブといった様々なコンテンツを 1 つのアプリで提供する「オールインワン・エンターテインメント」を掲げています。

U-NEXT は、国内
作品強化に向けて、
Paraviと統合

2023年、TBS・テレビ東京・WOWOW が共同運営していた Paraviと、U-NEXT が統合し話題となりました。地上波テレビ局の番組は、日本においてローカル作品として圧倒的な人気を誇ります。U-NEXT が日本市場においてグローバルサービスに対抗するために、地上波番組が果たす役割は重要だと想像されるほか、地上波テレビ局でさえも撤退したという状況から、動画配信市場の競争環境の厳しさが感じられます。

図表 3-1-7：配信サービスの好循環



(出所) JAFCO 作成

図表 3-1-8：U-NEXT の成長戦略

成長戦略	詳細
ONLY ON 戦略	- U-NEXTでしか観られない、上質で魅力的な作品の提供 ✓ 世界各国の大手配信サービス会社との独占配信契約の締結や、韓国大手芸能事務所との業務提携 ✓ 電子書籍を起点としたIP開発に着手
オールインワン・エンターテインメント	「映像」「書籍」「音楽」「ライブ」を1つのアプリで楽しめるオールインワン・エンターテインメント体験の提供 ✓ 音楽配信事業でのリレーションを活用した音楽ライブ・音楽コンテンツ配信の本格化検討

(出所)「中期経営計画 FY22/08~FY25/08」より、JAFCO 作成

今後は動画のみならず、書籍や音楽、ゲームといった複数コンテンツをバンドリングして提供する動きが想定される

U-NEXT のオールインワン・エンターテインメント戦略と同様に、Amazon Prime も EC や電子書籍、音楽等とバンドリングすることで利便性を高めています。さらに、Netflix は 2021 年以降、多くのゲーム会社を買収し、動画アプリ上でゲーム体験を提供しているほか、クラウドゲームへの参入も報じられています。今後は、動画配信サービスや会員 ID が中心となり、コンテンツのバンドリングが一層進展すると考えられます。動画以外のコンテンツも調達することが必要になれば、投資余力の違いが競争力の差をさらに広げることが予想されます。

図表 3-1-9：配信サービスの戦略の方向性

戦略の方向性	事例
1 他社番組の配信権獲得	- U-NEXT：2023年、Paraviとの統合を通じた地上波テレビ局との連携強化 - Amazon Prime：2023年、WBC日本代表戦の配信権獲得
2 オリジナル番組の制作	- TBS：2022年、配信に特化したコンテンツ制作スタジオTHE SEVENを設立 - Netflix：2022年、スタジオコロリドと新作長編アニメーションを共同制作
3 非番組コンテンツの強化	- Netflix：2021年以降、ゲームスタジオを続々買収し、アプリ上でゲームサービスを提供 - NTTドコモ：2023年、dTVをLeminoに改称しリニューアル、SNS機能等を付与

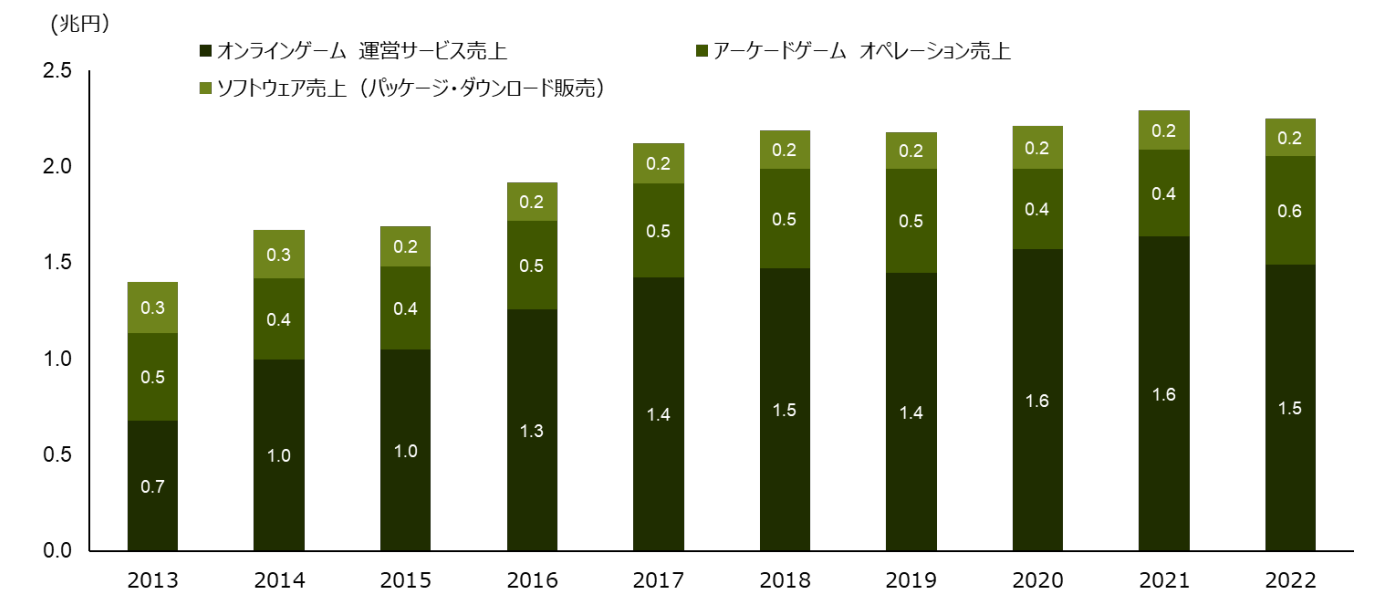
(出所) 各種公開情報より、JAFCO 作成

3-2. ゲーム市場の競争環境

国内ゲーム市場は約 2.2 兆円で、モバイルゲームが大半を占める

国内ゲーム市場は、2022 年時点で約 2.2 兆円、そのうちオンラインゲーム売上が約 1.5 兆円を占めています。「ファミ通ゲーム白書 2023」によれば、国内オンラインゲーム売上の約 75%がモバイルゲーム、約 25%が PC および家庭用ゲームによるものです。なお米国を中心とするグローバル市場では、日本市場と比較して、PC および家庭用ゲームの割合が高い傾向にあります。

図表 3-2-1：主な国内ゲーム市場の推移



(出所) 一般財団法人デジタルコンテンツ協会「デジタルコンテンツ白書 2023」より、JAFCO 作成

家庭用ゲーム会社が主要プレイヤー

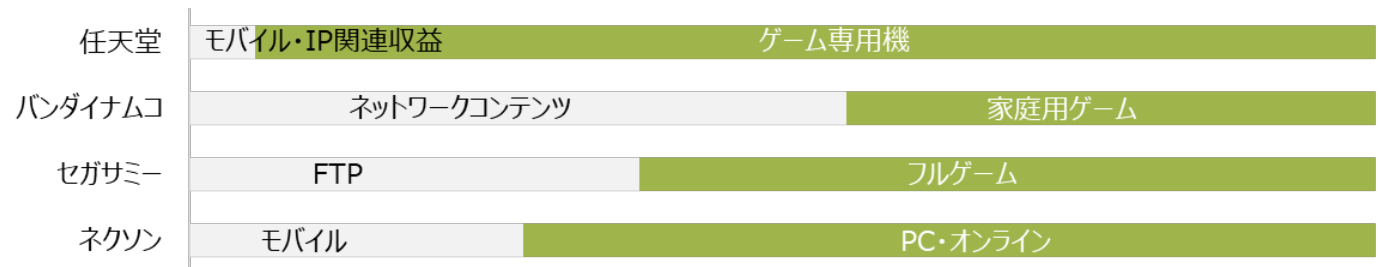
企業別では、家庭用ゲーム事業を中心とする大手企業が主要プレイヤーとなっていますが、これらの企業の多くはモバイルゲーム事業も展開しています。

図表 3-2-2：ゲーム市場における売上高上位の国内企業（単位：億円/直近期）

企業名	代表コンテンツ	売上高	当期純利益	PER（倍）	時価総額
ソニーグループ	家庭用ゲーム	130,208	9,706	17.5	170,312
任天堂	家庭用ゲーム	16,719	4,906	22.6	111,116
バンダイナムコホールディングス	家庭用ゲーム	10,502	1,015	20.4	20,724
サイバーエージェント	モバイルゲーム	7,202	53	95.7	5,101
セガサミーホールディングス	家庭用ゲーム	4,679	331	17.4	5,762
ネクソン	家庭用ゲーム	4,234	706	35.4	25,022
コナミグループ	家庭用ゲーム	3,603	592	28.1	16,617
スクウェア・エニックス・ホールディングス	家庭用ゲーム	3,563	149	39.7	5,921
カプコン	家庭用ゲーム	1,524	434	37.3	16,166
MIXI	モバイルゲーム	1,469	71	31.5	2,234

(注 1) 2024 年 6 月 28 日時点 (注 2) 機械的に抽出しており、正確性・網羅性は担保できない (注 3) ゲームコンテンツ以外の実績も含む
(出所) 各種公開情報を基に JAFCO 作成

図表 3-2-3 : 家庭用ゲームとモバイルゲームの収益構成比



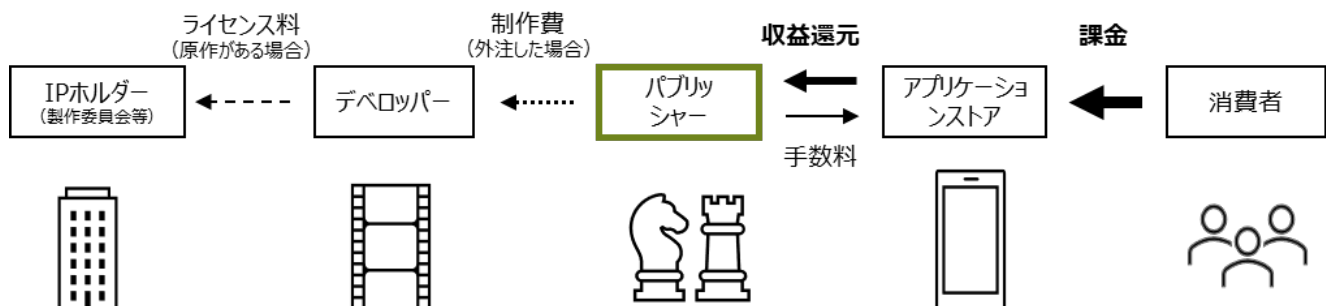
(注) ネクソンは 2023/12 期、その他の企業は 2024/3 期の実績値

(出所) 各社決算説明資料を基に JAFCO 作成

1 タイトルあたりの売上高や開発費が大きい

多くのモバイルゲームアプリケーションは、App Store 等のアプリケーションストアから直接タイトルをダウンロードします。この点は、Netflix や Spotify、ピッコマ等を経由する他コンテンツと異なります。コンテンツプラットフォームに手数料を支払う必要がない一方で、タイトル毎に多額の広告宣伝費が求められるほか、1 タイトルあたりの消費時間が長く、売上高や開発費も大きい傾向があります。

図表 3-2-4 : モバイルゲームのバリューチェーン



(注) 一例であり、異なる場合もある (出所) JAFCO 作成

開発費や運営費が高騰し、ハイリスクハイリターンな市場に

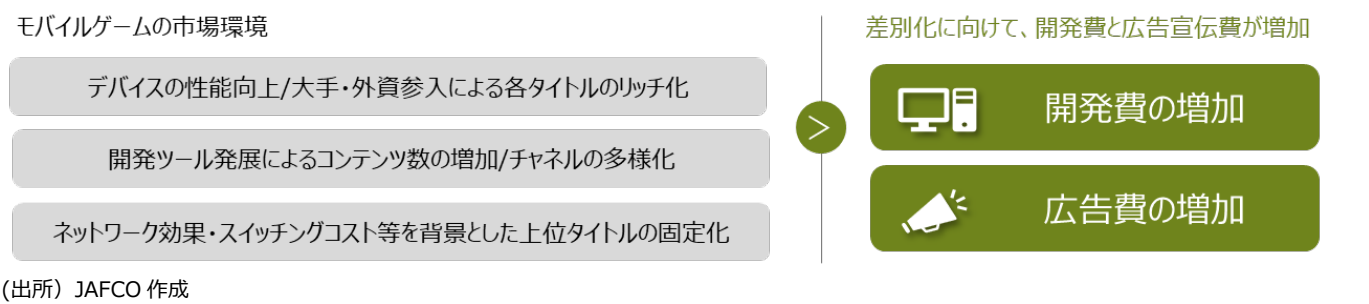
大手企業の参入やデバイスの性能向上等を背景に、モバイルゲームの開発費は急速に膨らんでおり、2023 年のスマホゲームの平均開発費は 4.65 億円に達しています²。加えて、広告宣伝や追加開発といった運営費用も増加しているため、モバイルゲームは黎明期にはローリスクな新興市場でしたが、現在ではハイリスクな市場へと変化しています。トップタイトルには 100 億円以上が投じられているとされています。

一度ヒットした作品が長期間にわたって上位に君臨

また、モバイルゲームの特徴として、ネットワーク効果とスイッチングコストの高さが挙げられます。ネットワーク効果とは、ユーザー数が多いほど利便性が高まる性質で、対戦機会の増加やランキングの充実等、ソーシャルゲームにおいて顕著です。スイッチングコストが高い背景には、一度課金すると離れにくくなる消費者心理があり、ガチャから排出されるアイテムの価値が高いタイトルにおいて顕著です。その結果、一度ヒットした作品が長期間にわたって上位に位置し続ける傾向があります。

² 週刊アスキー「2023 年の国内オンラインゲーム市場 1 兆 610 億円！「JOGA オンラインゲーム市場調査レポート 2024」が本日発売」（2024/7/10 発表）

図表 3-2-5 : モバイルゲームの特性と競争環境



人気タイトルの背景には、多額の開発費や広告宣伝費のほか、既存の人気 IP

2019 年以降における課金額上位 10 タイトルの推移を見ると、新しくランクインしたタイトルはわずか 7 つにとどまり、毎年新作が上位に入る他のコンテンツとは異なる傾向です。この 7 つのうち『ウマ娘 プリティーダービー』、『原神』は多額の開発費を投じられたタイトルとして知られます。また、『プロ野球スピリッツ A』、『ドラゴンクエストウォーク』、『プリンセスコネクト！ Re:Dive』は以前から存在する人気タイトルです。最後に『マフィア・シティ-極道風雲』と『放置少女～百花繚乱の萌姫たち～』は中国発のタイトルで、インターネット広告に多額の予算を投入していたとされています。³

図表 3-2-6 : 国内モバイルゲーム課金額トップ 10 タイトル

	2019	2020	2021	2022	推定売上
1	Fate/Grand Order	モンスターストライク	ウマ娘 プリティーダービー	モンスターストライク	933億円
2	モンスターストライク	Fate/Grand Order	Fate/Grand Order	ウマ娘 プリティーダービー	894億円
3	パズル＆ドラゴンズ	パズル＆ドラゴンズ	モンスターストライク	Fate/Grand Order	625億円
4	荒野行動	ドラゴンクエストウォーク	パズル＆ドラゴンズ	パズル＆ドラゴンズ	422億円
5	ドラゴンボールZ ドッカンバトル	プロ野球スピリッツA	プロ野球スピリッツA	原神	378億円
6	Pokémon GO	荒野行動	ドラゴンクエストウォーク	プロ野球スピリッツA	349億円
7	プロ野球スピリッツA	ドラゴンボールZ ドッカンバトル	原神	ドラゴンクエストウォーク	284億円
8	グランブルーファンタジー	Pokémon GO	Pokémon GO	荒野行動	245億円
9	ドラゴンクエストウォーク	プリンセスコネクト！	ドラゴンボールZ ドッカンバトル	ドラゴンボールZ ドッカンバトル	242億円
10	LINE：ディズニーツムツム	マフィアシティ	放置少女	Pokémon GO	229億円

(注 1) 緑字のタイトルは、初めてトップ 10 にランクインしたタイトル (注 2) 推定売上は 2022 年 (注 3) 一部のタイトルは略称
(出所) 各年の順位と 2022 年の課金売上については、「ファミ通モバイルゲーム白書 2023」より、JAFCO 作成

既存 IP の人気を高める動きがみられる

資本力を背景として中国発タイトルの存在感が高まる中、国内大手企業では既存 IP の人気を高める動きがみられます。既存タイトルの継続的なサービス改善のほか、アニメや映画等の非ゲーム領域も含めて IP を多角展開することで、ファンとの接点を増やしています。

³ いずれも公開情報から読み取れる一要素であり、ヒット理由は本資料に記載した要素だけではない

投資余力と保有する
人気 IP が重要に

以上のように、大手企業や外資が本格した参入した現在、モバイルゲーム市場では開発費と広告費が増大しており、投資余力と保有する人気 IP が競争力の源泉となっているようにみえます。

図表 3-2-7：モバイルゲームサービスの戦略の方向性

戦略の方向性	事例
1 人気タイトルの継続的な改善	・ MIXI：2024年3月の決算説明資料において、今後の取り組みについて人気タイトル『モンスターストライク』の価値向上に向けた重点投資について言及
2 多額の開発費投下	・ アカツキ：2022年の経営方針資料において、1タイトル当たりの開発予算を5-10億円から30億円以上に変更することを発表 ・ miHoYo：グローバルかつクロスプラットフォームに展開することで、多額の開発費を早期に回収
3 既存IPの価値向上	・ スクウェア・エニックス：2024年の新中計にて、IPをコアコンピタンスにした中期ビジョンを発表。IPの多面展開を推進する組織体制の構築に言及

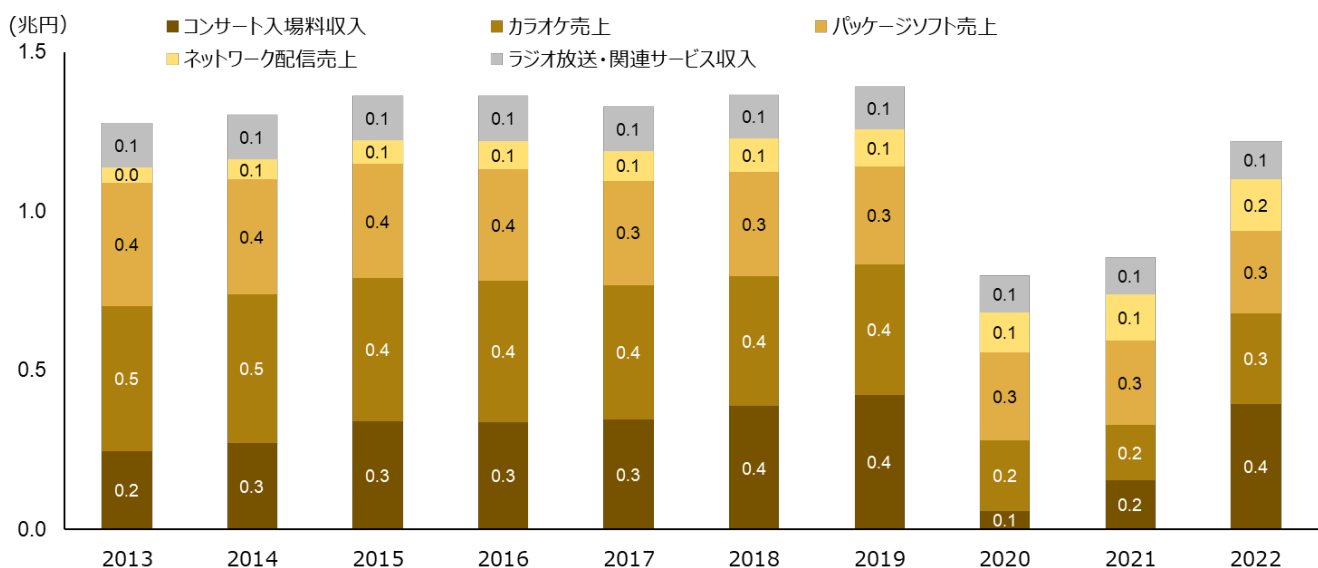
(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

3-3. 音楽・音声市場/タレント事務所の競争環境

国内音楽・音声市場は約 1.2 兆円。配信とライブが成長

国内音楽・音声市場は、2022 年時点で約 1.2 兆円となっています。以下では音楽配信市場⁴と、ライブ市場/パッケージソフト市場を取り上げ、それぞれの主要プレイヤーである音楽レーベルとタレント事務所⁵について、大手企業の動向を整理します。

図表 3-3-1：主な音楽・音声市場の推移



(出所) 一般財団法人デジタルコンテンツ協会「デジタルコンテンツ白書 2023」より、JAFCO 作成

⁴ CD 対比で月額料金が低いことや CD 市場が依然として規模が大きいこと等を背景に、動画配信や電子コミック等の他のデジタルサービスと比較すると、音楽配信市場の成長率は限定的とされる。2022 年時点で、音楽配信市場規模は約 1,700 億円

⁵ 日本では、次頁で言及する原盤権は音楽レーベル、ライブ・グッズの権利は事務所、楽曲の著作権は音楽出版社が有することが一般的

図表 3-3-2 : 音楽/タレント事務所市場における売上高上位企業（単位：億円/直近期）

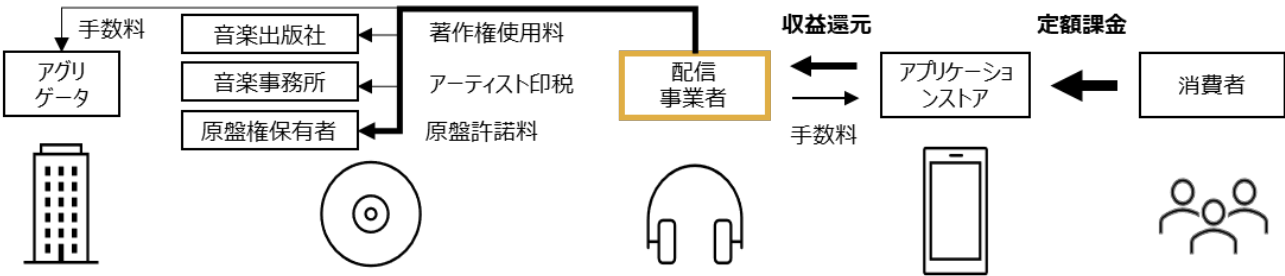
企業名	代表コンテンツ	売上高	当期純利益	PER（倍）	時価総額
ソニーグループ	レーベル、出版	130,208	9,706	17.5	170,312
エイベックス	レーベル	1,334	10	63.1	623
アミューズ	事務所	548	4	77.7	304
ANYCOLOR	事務所	320	87	20.0	1,745
カバー	事務所	302	41	30.1	1,246

(注 1) 2024 年 6 月 28 日時点 (注 2) 機械的に抽出しており、正確性・網羅性は担保できない (注 3) 音楽以外の実績も含む
(注 4) アイドル事務所等、多くの企業が非上場で財務数値が開示されていない
(出所) 各種公開情報を基に JAFCO 作成

配信市場では、配信サービスの利益は小さく、音楽レーベルの利益が大きい

まず、配信市場においては、音楽レーベルの交渉力が強いこともあり、音楽配信プラットフォームの取り分は低く設定されています。たとえば、世界最大手の Spotify の売上高総利益率は長年 25%前後で推移し、営業赤字が続いています⁶。一方で、取り分が大きいのは原盤権保有者で、多くの場合、原盤権は音楽レーベルに帰属しています⁷。

図表 3-3-3 : 音楽配信のバリューチェーン



(注 1) 一例であり、異なる場合もある (注 2) アグリゲータは、各サービスへの配信できるように代行を行う (出所) JAFCO 作成

レーベルの役割が変化し、メジャーレーベルの存在感が強まる

音楽レーベル市場は、3 大メジャーレーベル⁸がグローバル市場の大半を占める寡占市場です。邦楽中心の日本市場の競争環境はやや異なるものの、国内配信曲ランキングの上位にはメジャーレーベル契約のアーティストが多くみられます。音楽レーベルに求められる役割の変化、旧譜が売上に貢献する収益モデル、原盤権が買収可能なこと等を背景に、資本力と IP の蓄積があるメジャーレーベルの存在感が配信市場において増えています。さらに、SNS の発展等を背景にインディーズ市場も拡大傾向にあることで、国内レーベルの競争環境は厳しくなっているようにも見受けられます。

ライブは利益率が低く、ファンクラブやグッズ販売が重要な収益源

次にライブ市場については、単価が大きい一方で費用も大きく、人気歌手を抱えるアミューズのイベント事業の利益率をみると、年によって営業赤字となっています。ライブ事業の利益率は限定的ですが、ファンエンゲージメントを高め、ファンクラブやパッケージソフト・グッズ関連の売上を高めるために、重要な位置づけとなっています。そしてそれらを得意としているのは、アイドル事務所です。

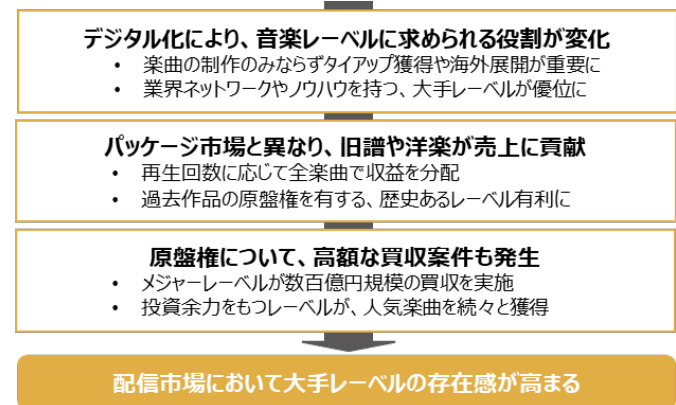
⁶ 2021/12 期のみ営業黒字。また、レーベル側と配信サービス側の交渉は続いており、今後収益ポリシーの変更や料金の引き上げが起ころうと想定される
⁷ 原盤権は、録音/編集して完成した音源に対して発生する権利。アーティストや出版社と共同保有する場合等、レーベルが保有する以外にも様々なパターンが存在
⁸ 主にユニバーサルミュージック、ソニー・ミュージックエンタテインメント、ワーナーミュージックをはじめとする大手レーベル

図表 3-3-4 : Spotify で最も再生されたアーティスト

順位	アーティスト	契約レーベル
1	Mrs. GREEN APPLE	ユニバーサル
2	Vaundy	スターダストレコーズ
3	YOASOBI	ソニー
4	back number	ユニバーサル
5	Official髭男dism	ポニーキャニオン
6	BTS	ユニバーサル
7	優里	ソニー
8	米津玄師	ソニー
9	Ado	ユニバーサル
10	あいみょん	ワーナー

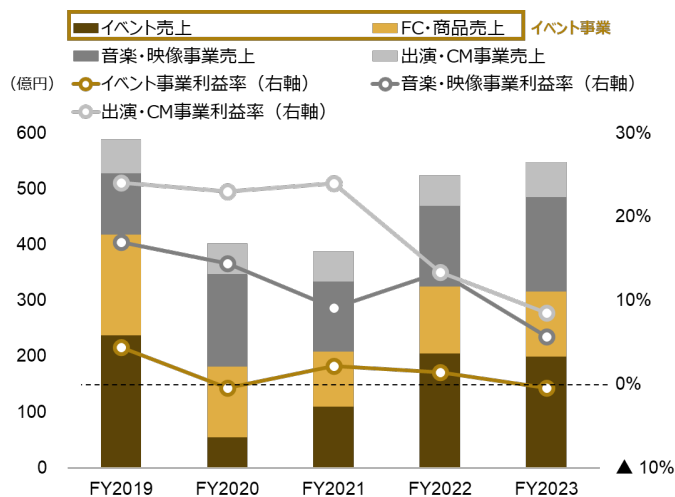
(出所)「Spotify まとめ 2023」における「国内で最も再生されたアーティスト」、各種公開情報より、JAFCO 作成

図表 3-3-5 : メジャーレーベルの存在感が増す背景



(出所) JAFCO 作成

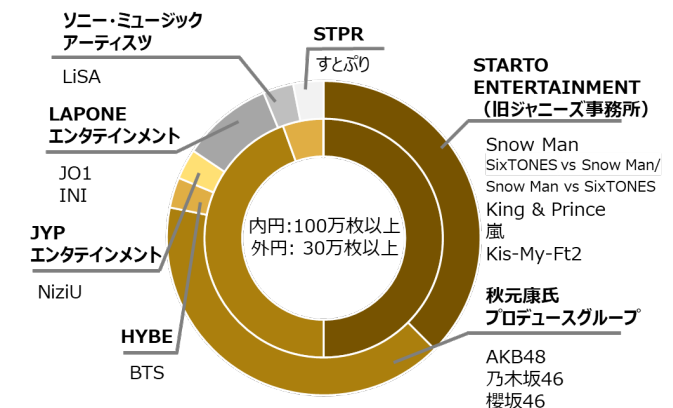
図表 3-3-6 : アミューズの業績推移



(注) 利益率はセグメント別営業利益率を指す

(出所) 決算説明資料を基に JAFCO 作成

図表 3-3-7 : CD シングル売上上位作品の事務所シェア



(注) 2019 年 1 月 1 日-2024 年 6 月 30 日の期間中に発売された作品のうち、100 万枚以上出荷されたシングル 18 作品と、30 万枚以上出荷されたシングル 32 作品における所属事務所の割合。秋元康氏プロデュースのグループにはソニーも出資している

(出所) 日本レコード協会、各種公開情報を基に JAFCO 作成

アイドル事務所は、ファンクラブやグッズ販売を得意としている

特典付与等を背景としてグッズとしての側面が強まるパッケージソフト市場は、アイドル事務所数社による寡占が続いていました。近年は K-POP の躍進や旧ジャニーズ事務所の問題等を背景に大手の支配力が少し弱まり、新興のアイドル事務所も一定のシェアを獲得しているように見受けられます。以下では、新規タレントの発掘・育成と、ファンのエンゲージメント強化について取り上げます。

新規タレントの発掘・育成では、育成組織のほか、公開オーディションや、新たな人材像の発掘等がみられる

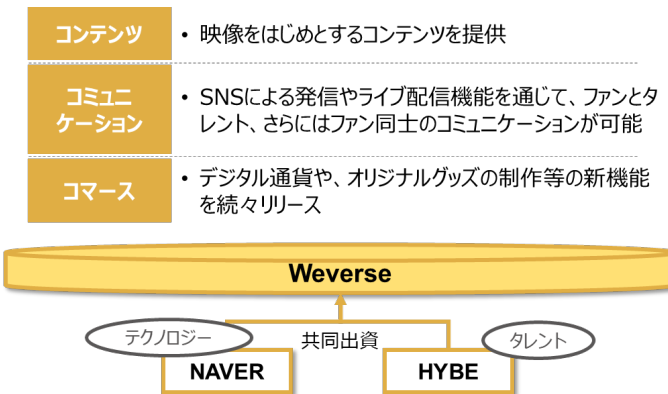
まず、新規タレントの発掘・育成について、大手アイドル事務所には、既存のアイドルグループへの憧れから人材が集まりやすく、長期に渡る組織的な育成とマスメディアを通じたプロモーションが基本戦略と見受けられます。一方で、近年の成功事例としては、国内プロモーションを得意とする吉本興業と、韓国コンテンツのノウハウを有する CJ ENM が、2019 年に合併会社として設立した LAPONE エンタテインメントがあげられます。同社は大規模公開オーディションを実施することで、即戦力人材を獲得し、かつデビュー前からファンを惹きつけることに成功し、JO1 や INI といった人気アイドルを創出しています。また、バーチャル要素を取り入れた 2.5 次元アイドルのすとぷりや Vtuber は、新しい才能を発掘し、新しい価値を提供することで成功しているように見受けられます。

図表 3-3-8 : 新規アーティスト発掘・育成の取り組み

育成組織型	公開オーディション型 (韓国企業と提携)	新たな価値提供
- 主に10代前半の人材をポテンシャル採用し、長期に渡り組織的に育成 - 事務所の交渉力の強さを背景に、マスメディア等への露出を通じ、潜在ファン層にリーチ	- 大型の公開オーディションを実施し、即戦力人材の獲得や、認知拡大を企図 - コンテンツノウハウを有する韓国企業と、国内プロモーション力等を有する日本企業の協業ケースも	2.5次元アイドルやVtuberは、従来のアイドルグループと異なる新たな人材の発掘や、新しい価値提供に成功
Snow Man 乃木坂46	INI Niziu	すとぷり Vtuber

(出所) 各種公開情報を基に JAFCO 作成

図表 3-3-9 : Weverse の概要



(出所) 各種公開情報を基に JAFCO 作成

ファンのエンゲージメント強化では、SNS やプラットフォームを通じてファンとコミュニケーションをとる動きがみられる

次に、ファンエンゲージメント強化については、ファンとのコミュニケーションが重要となっています。近年の事例としては、長年メディアへの露出を制限していた旧ジャニーズ事務所が所属タレントの SNS 利用を解禁したことや、YouTube ライブ配信を通じてファンと頻繁にコミュニケーションをとる Vtuber が挙げられます。特に Vtuber はコマース売上が収益の過半を占める点で、ファンのエンゲージメントを強化し、グッズ売上につなげることに成功しているように見受けられます。また、韓国のタレント事務所はファンダムと称される熱狂的なファンコミュニティの形成に注力しています。HYBE が IT 大手の NAVER と共同出資する Weverse は、コンテンツ・コミュニケーション・コマースを 1 つのプラットフォームで提供しています。Weverse は、利便性の高さや既存の顧客基盤等を背景に、他社のタレントも利用を開始しており、さらに集客力が高まっています。同社の発表では、累計ダウンロード数が 1 億を超え、MAU が 1,000 万を超える世界最大のファンコミュニティプラットフォームとなっています。

新しい体験価値提供や、非音楽事業の展開にも注力

ほかにも各社は、LBE（ロケーションベースエンタテインメント）等、テクノロジーを活用した新しい体験価値の創造にも取り組んでいます。また、360 度契約や 360 度ビジネスと称される、タレントの全方位契約や非音楽事業への進出を通じて、事業の多角化を図っています。非音楽事業への進出については、第 5 節でエイベックスや HYBE の取り組みを取り上げています。

図表 3-3-10 : 音楽レーベル/タレント事務所の戦略的方向性

戦略的方向性	事例
1 音楽原盤権の獲得	ソニー：業界ネットワーク等を背景に新規楽曲の原盤権を獲得しているほか、資本力を背景に既存原盤権を買収。2020年には、TikTokで話題となりUSENインディーズチャート1位を獲得した優里と契約し、以降人気曲を次々とリリース。2024年には、約900億円でマイケル・ジャクソンの原盤権を買収したと報道
2 新規アイドルの創出	吉本興業：既存タレントを背景とした国内プロモーション力を駆使し、さらに韓国大手コンテンツ企業と提携してK-POPのノウハウを取り入れた公開型オーディションを実施。同番組から生まれたINIは、2024年にリリースされたCDが初週売上60万枚を記録する等の大ヒット
3 ファンエンゲージメントの強化	HYBE：ファンコミュニティプラットフォームWeverseをNAVERと共同で開発。利便性の高さや既存の顧客基盤等を背景に他社のタレントも利用を開始。2024年には、これまで別アプリであったWeverseアプリとWeverse Shopアプリを統合し、コンテンツ・コミュニケーション・コマースを1つのアプリケーションで提供

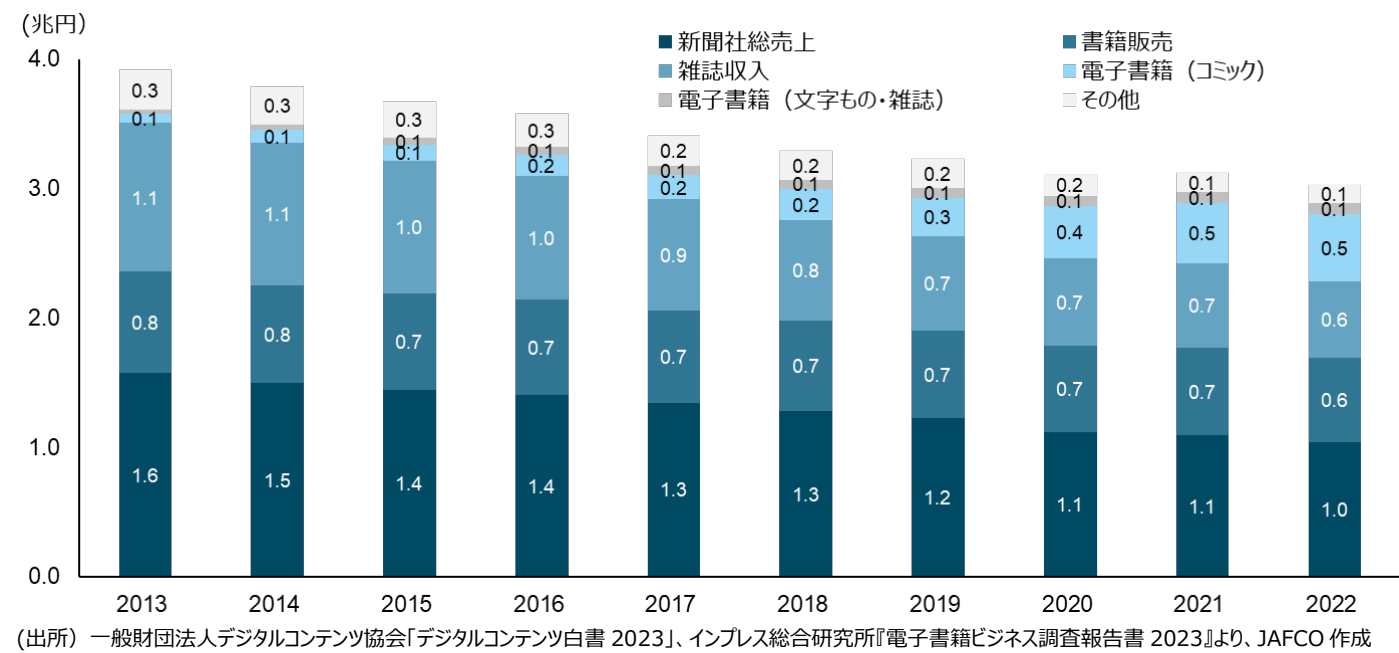
(出所) 各社開示資料等を基に、JAFCO 作成

3-4. テキスト・静止画市場の競争環境

テキスト市場は縮小傾向も、電子書籍が成長

国内テキスト・静止画市場は、紙媒体の売上減を背景として縮小傾向にあり、2013 年の約 3.9 兆円から、2022 年には約 3 兆円に縮小しています。成長領域は電子書籍（コミック）市場で、2022 年時点で約 5,200 億円に達しています。

図表 3-4-1：主なテキスト・静止画市場の推移



新聞社、出版社が主要プレイヤー

企業別にみると、新聞社や総合出版社が上位に集中しています。中立性確保等の観点から、国内では非上場企業が大半となっていますが、海外では上場企業も多く存在し、特に米国では大規模な業界再編が起こっています。

図表 3-4-2：テキスト・静止画市場における売上高上位企業（単位：億円/直近期）

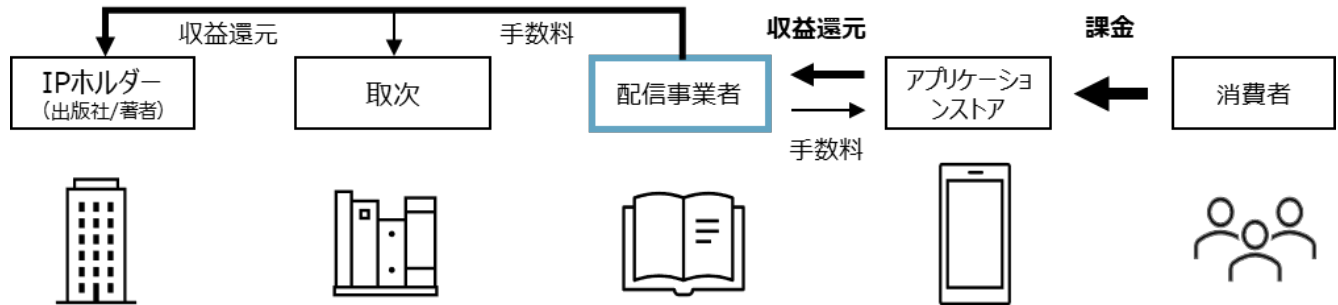
企業名	代表コンテンツ	売上高	当期純利益	PER（倍）	時価総額
トーハン	出版流通	3,988	15	-	-
朝日新聞社	新聞	2,670	26	-	-
KADOKAWA	出版	2,581	114	32.1	3,657
集英社	出版	2,097	159	-	-
日本経済新聞社	新聞	1,752	93	-	-
講談社	出版	1,720	114	-	-
小学館	出版	1,085	62	-	-
インフォコム	電子コミック	845	66	52.8	3,491

(注 1) 2024 年 6 月 28 日時点 (注 2) 機械的に抽出しており、正確性・網羅性は担保できない (注 3) テキスト・静止画以外の実績も含む (注 4) 新聞社や出版社、電子書籍サービス等、多くの企業が非上場で開示が限定的 (出所) 各種公開情報、文化通信社「The Bunka News」より、JAFCO 作成

電子コミック市場に
おいても、大手出版
社の存在感が強い

成長市場の電子コミック市場においても、出版社が配信サービスを運営する一方で、配信サービスが出版機能を強化する動きが見受けられます。インプレス総合研究所の『電子書籍ビジネス調査報告書 2023』によると、Webtoon 市場は電子書籍市場の約 1/10 程度とされており、現状では出版発コミックの強さが電子コミック市場でも確認されます。

図表 3-4-3 : 電子コミック市場におけるバリューチェーン



(注) 一例であり、異なる場合もある。特に電子書籍はアプリケーションでなく Web サイトを主とする場合が多い (出所) JAFCO 作成

才能ある漫画家の
発掘に向けては、既
存 IP が重要な位置
づけ

人気コミックを創出するには、才能ある漫画家の発掘が必要です。多くの漫画家の夢は、自身の作品が人気雑誌に掲載されることです。そのため、既存 IP を背景にブランディングに成功している大手出版社には日々多くの原稿が持ち込まれています。さらに、経験豊かな編集者による育成や、既存読者からのアンケートによるフィードバックを通じて、質の高い作品を生み出しています。

既存 IP を背景に、
電子コミックプラット
フォームへの集客と、
新規 IP の創出に成
功

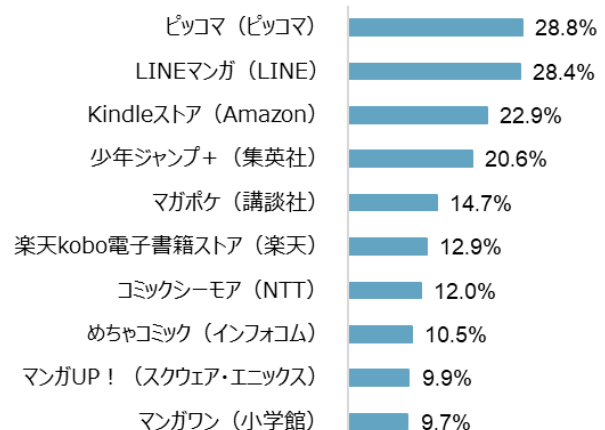
また大手出版社は、本誌電子版の販売や過去の人気作品を無料公開等することで、比較的少ない広告費で自社の電子コミックサービスへの集客でき、一定のシェアを獲得しているように見受けられます。さらにそこで新規作品をプロモーションし、読者の反応を確認することで、新規 IP の発掘や育成にも成功しています。たとえば集英社は、電子コミックサービス『少年ジャンプ+』から、『SPY×Family』や『怪獣 8 号』といったベストセラーコミックを輩出しています。

図表 3-4-4 : 2023 年ベストセラー (コミック)

順位	書名	出版社
1	呪術廻戦 (21)	集英社
2	ONE PIECE (105)	集英社
3	SPY×FAMILY (11)	集英社
4	東京卍リベンジャーズ (31)	講談社
5	僕のヒーローアカデミア (37)	集英社
6	チェンソーマン (13)	集英社
7	キングダム (67)	集英社
8	ブルーロック (22)	講談社
9	転生したらスライムだった件 (22)	講談社
10	怪獣8号 (9)	集英社

(出所) 日販調べ。「2023 年 年間ベストセラー発表」より、JAFCO 作成

図表 3-4-5 : 利用している電子書籍サービスやアプリ
(複数回答)

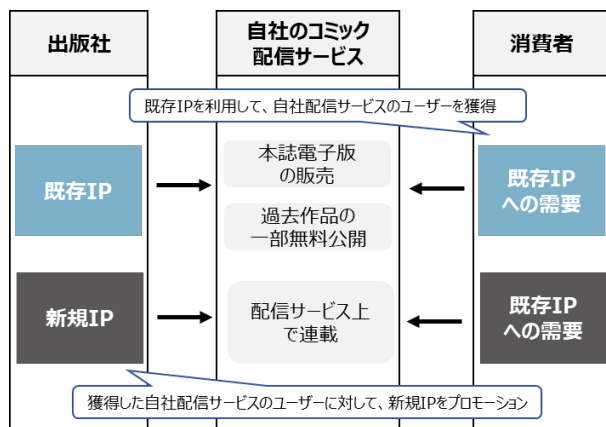


(出所) インプレス総合研究所「電子書籍ビジネス調査報告書 2023」より、JAFCO 作成

独立系の電子コミックサービス各社は、広告施策のほか、Webtoon の制作がみられる

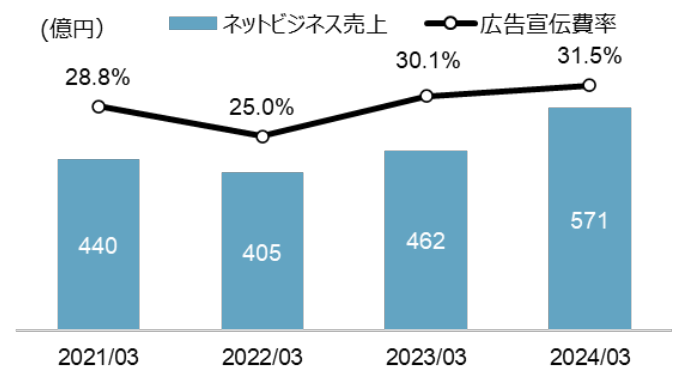
独立系の電子コミックサービス各社は、多額の広告宣伝費を投下しています。たとえば、インフォコムが運営する『めっちゃコミック』では、セグメント売上高に対する広告宣伝費の割合が 30%前後で推移しており、直近期は年間約 180 億円が投じられています。また、大手出版社にクリエイターが集まりやすい中、新規作品の創出に向けては、Webtoon に関連する取り組みも確認されます。2024 年 3 月には、『マンガ BANG!』を運営する Amazia が Webtoon 制作会社の WithLinks を買収しています。また韓国企業を親会社を持ち、多数の Webtoon 作品を提供するピッコマや LINE マンガも、国内電子コミックサービス市場において高いシェアを獲得しています。

図表 3-4-6 : 大手出版社の取り組み



(出所) JAFCO 作成

図表 3-4-7 : インフォコムの広告宣伝費率推移



(注) 広告宣伝費率は、ネットビジネスセグメント売上高/全社広告宣伝費にて算出。同社は、めっちゃコミックを運営するネットビジネスのほかに IT サービスセグメントもあるが、広告費の大半が出版に利用されていると想定される

(出所) 同社決算説明資料より、JAFCO 作成

集英社の売上構成は、著作権収入の比率が拡大

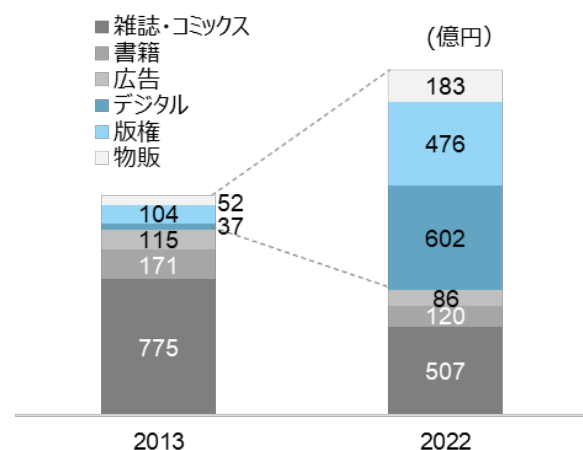
本節の最後に、集英社の業績推移を確認します。書籍市場が縮小する中で、紙媒体の売上高は減少し、代わりにデジタル（主に電子コミック）の売上高が拡大しています。2024 年には webtoon アプリ『ジャンプ TOON』をリリースし、Webtoon 市場への参入も確認されます。さらに、近年では著作権収入が急速に増加しており、紙媒体の売上高に匹敵する勢いで成長しています。こちらは、次節にて IP ビジネスとして取り上げます。

図表 3-4-8 : 大手各社の Webtoon 関連の取り組み

企業	Webtoon関連の取り組み
集英社	・ 2023年の5月に縦読みマンガ専門の編集部「ジャンプTOON」を発足
小学館	・ 2022年Webtoonの専門部署と制作スタジオ「STUDIO SEED」を立ち上げ
Amazia	・ 2024年、Webtoon制作会社の WithLinksを買収
ピッコマ LINEマンガ	・ カカオやNAVERといった親会社をもつ2社は、韓国発Webtoon作品を大量に提供

(出所) 各種公開情報より、JAFCO 作成

図表 3-4-9 : 集英社の売上構成の変化



(出所) 文化通信社「The Bunka News」より JAFCO 作成

今後、各社の成長
投資が加速する可
能性も

以上のように、大手出版社の存在感は強く、独立系の電子コミック事業者は広告宣伝費を中心
に多額の投資が求められる状況にあります。2022 年にピッコマの大型上場に関する報道があっ
たほか、2024 年 6 月にはブラックストーンによるインフォコム買収が発表される等、資本強化や経営
方針の変化を背景に、成長投資が加速するかもしれません。

図表 3-4-10：電子コミックサービスの戦略の方向性

戦略の方向性	事例
1 出版マンガ 制作強化	・ 集英社：既存IPを利用して、電子コミックサービス『少年ジャンプ+』に読者を集め、そこで新 規作品をプロモーションすることで、『SPY×FAMILY』や『怪獣 8 号』といったベストセラーを創出
2 Webtoon コンテンツ制作	・ 集英社：2023年に編集部『ジャンプトゥーン』を発足 ・ 小学館：2022年に制作スタジオ『STUDIO SEED』を設立 ・ Amazia：2024年にWebtoon制作会社WithLinksを買収
3 広告施策/ 機能改善	・ インフォコム：売上高広告宣伝費率が30%程度で推移、2024/3期は約180億円を投下 ・ Amazia：2024年9月期 成長戦略において、効率的な広告宣伝費の投下とUI/UXの改 善等に言及

(出所) 各社開示資料より、JAFCO 作成

いずれの領域も、投
資余力と蓄積された
人気 IP が競争力の
源泉に

ここまで各コンテンツの競争環境を整理してきましたが、主要市場には大手企業と外資系企業が
参入し、必要な投資額は増大し、既存の IP がマーケティングや業界ネットワークの観点で高い参入
障壁を作っています。また、大手企業であっても事業規模の違いからグローバル企業に投資余力で
劣後する状況にあり、独自の IP をどのように創出し、展開していくかが各社の重要な戦略となってい
ます。次節では、IP ビジネスの概観と大手企業の取り組みについて整理します。

図表 3-4-11：3-1 から 3-4 までのまとめ

コンテンツと成長領域	戦略の方向性	競争力の源泉
 動画配信	① 既存人気番組の配信権獲得 ② オリジナル番組の独占配信 ③ 非番組コンテンツの強化	1 投資余力 2 蓄積された 人気IP
 モバイルゲーム	① 人気タイトルの継続的な改善 ② 多額の開発費・広告宣伝費の投下 ③ 既存IPの価値向上	
 音楽配信	① 新規楽曲創出や、既存楽曲の原盤権の買収 ② グッズ販売が期待される新規アイドルの創出 ③ ファンエンゲージメントの強化	
 電子コミック	① 出版マンガの制作力強化 ② Webtoonコンテンツの制作体制強化 ③ 広告施策/プラットフォームの機能改善	

(出所) JAFCO 作成

3-5. IP/メディアミックスの競争環境

IP は広義にはコンテンツ全般を指し、特に 2 次元作品を指すことが多い

IP とは、Intellectual Property（知的財産）の略称です。原作を指す意味で使われることもありますが、広義には著作権・特許・商標、アニメ・ゲーム・小説・映画等のコンテンツ全般を指します。実写 IP よりも、2 次元 IP のほうが他のメディアへ展開しやすく、特にコミックを起点として、1 つの作品から動画、ゲームといった複数コンテンツを展開していく動きは、マルチメディア展開やメディアミックスと称され、広く注目されています。

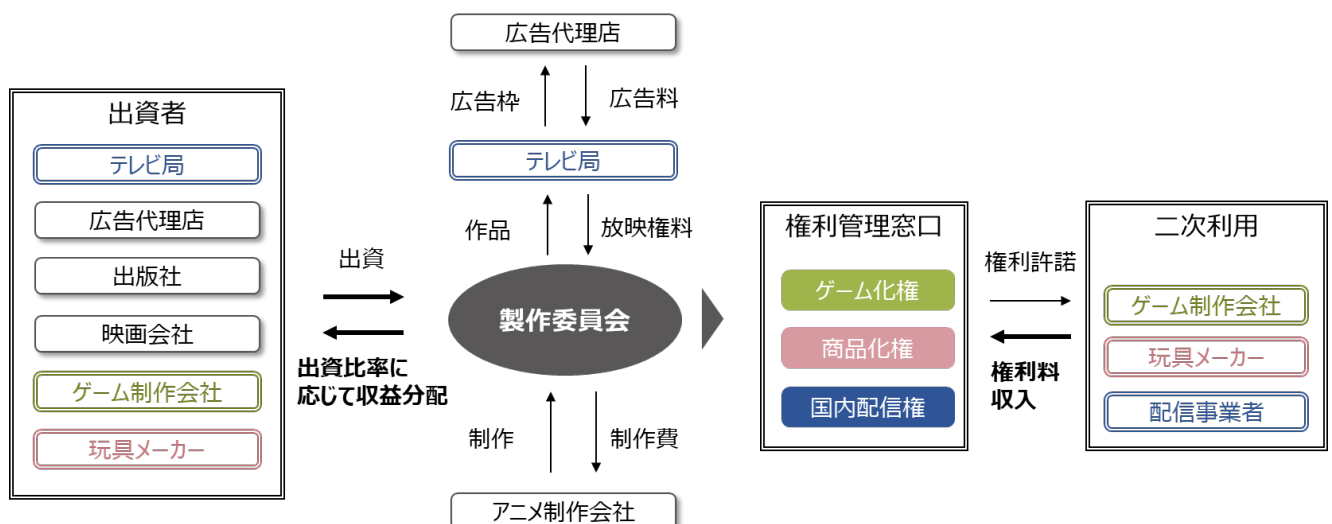
メディアミックスの特徴は、異なるメディア間で相乗効果を生み出し、作品全体の売上を大きくする点

メディアミックスの特徴は、異なるメディア間で相乗効果を生み出し、作品全体の売上を大きくする点にあります。たとえば『鬼滅の刃』の場合、最初はコミックスとして創られましたが、その後アニメ化され、動画配信サービスを通じて広く認知されたのち、映画が興行収入 500 億円を越える大ヒットとなりました。この映画の成功は、コミックスの売上にも大きな影響を与え、累計発行部数は 1.5 億部を突破したとも報道されています。コミック 1 冊あたりの価格が 400 円であれば、コミックスだけでも約 600 億円の売上が想定されます。『名探偵コナン』は映画が、『ドラゴンボール』はゲームが、『遊戯王』は玩具が売上を牽引する等、原作によってヒットするコンテンツの種類は異なるほか、作品が世に送り出されてから人気が出るまでの期間も異なっています。

日本ではリスク分散のために、製作委員会方式がとられてきた

アニメや映画、ゲーム等の IP を開発するには多額の制作費が必要ですが、「興行リスク」と称されるようにコンテンツの売上を予測することは困難で、制作費を回収できないリスクが存在します。たとえば『鬼滅の刃』のような歴史的なヒットを予測できた人は少なく、他方で期待が大きく多額の制作費が投下されたものの成功を収められなかった作品も数多く存在します。日本ではこうしたリスクを小さくするために、製作委員会方式が採用されてきました。複数の事業者が出資し、制作費を共同負担することでリスクを分散し、収益を出資割合に応じて分配する仕組みです。出資者は配当だけでなく、たとえばゲーム化権や商品化権等、特定の権利の販売窓口を取得することが一般的です。

図表 3-5-1 : アニメーション製作委員会の一例



（出所）公正取引委員会「アニメーション産業に関する実態調査報告書」等を参考に JAFCO 作成

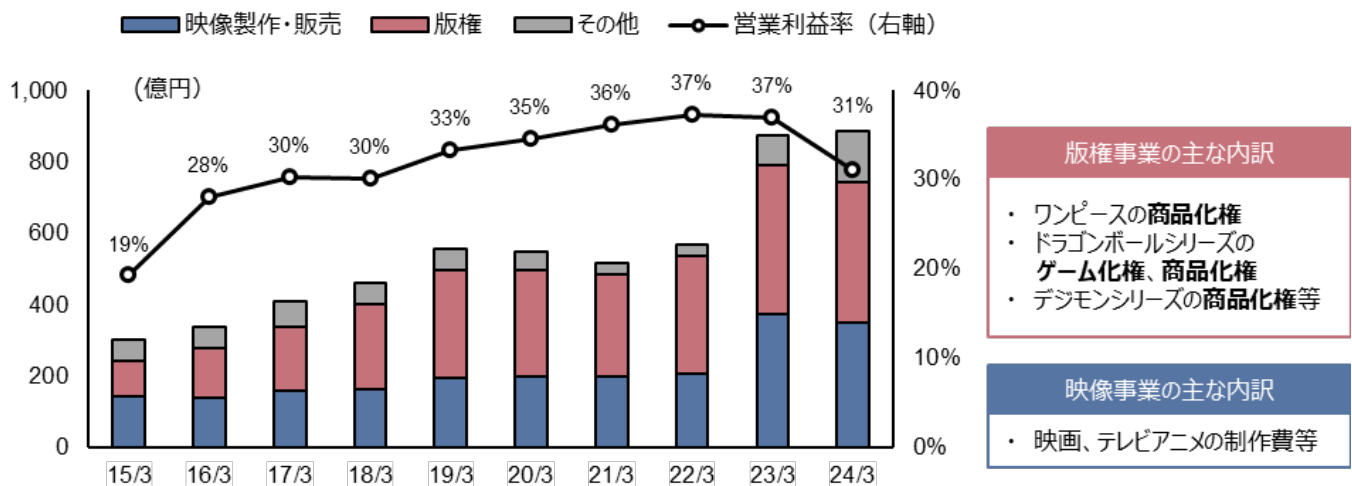
製作委員会の収益
は多岐に渡る

製作委員会の収益は多岐に渡ります。メディアミックスの起点となるアニメ製作時の契約において、ゲーム化権や商品化権、配信権等の権利についても含まれることが多いからです。たとえばアニメ製作時に投資し、アニメが成功してゲーム化された場合、ゲーム化権による収入を得ることで、出資者は長期的に収益を享受できます。

作品の権利を得られるかどうかで、収益性は大きく変化

権利収入を得ている企業の代表例として、アニメ制作会社の東映アニメーションが挙げられます。同社の事業セグメント別売上高は、映像事業よりも著作権事業が大きく、利益率の高い著作権事業が同社の営業利益を牽引しています。著作権事業の内訳としては、『ワンピース』や『ドラゴンボール』のゲーム化権および商品化権が挙げられます。作品がメディアミックスで成功を収めたとしても、その収益を得るためには、作品の権利を有していることが不可欠です。

図表 3-5-2：東映アニメーションの収益構成と著作権事業の主な内訳



(出所) 決算説明資料を基に JAFCO 作成

メディアミックスの収益計画においては、作品への投資比率を認識する必要

メディアミックスによる収益は、原則として、作品（主に製作委員会スキーム）への投資比率に応じて配分されるため、自社の投資比率が低い場合、予想していたよりも収益が低くなる可能性があります。他方で自社の投資比率を高めるためには、十分な投資額を確保する必要があるほか、出資者のプロモーション力や二次展開力を活用せずに作品をヒットさせる力が求められます。加えて、投資比率を高めることには、リスクの増加という問題が伴います。

ヒットコンテンツを生み出すハードルは高い

日本のアニメは、大半が製作委員会方式で製作されており、毎年 300 本以上の新しい作品が生まれています。しかし、メディアミックスによる収益を含めても、制作費を回収できる作品は非常に少ないとされます。第 2 章で述べた通り、コンテンツの供給が増えたとしても、需要（国内コンテンツ市場）が高まるとは限りません。そのため、大手各社がコンテンツ制作に注力することで、ヒット作品を生み出すことは一層難しくなると考えられます。コンテンツへの投資意欲は各社で高まっていますが、大ヒットに結びつく作品数は依然として少なく、厳しい競争環境にあるのが現状です。

人気原作への出資
意欲が高まる一方
で、出資のハードル
も高まる

ヒットしたコンテンツの続編は、比較的収益を予測しやすいため、シリーズものの映画や、タレント事務所における兄弟グループ等に各社は注力する傾向にあります。また、『週刊少年ジャンプ』に代表される、出版市場で成功した人気原作もヒットする可能性が高く、出資を希望する企業が多いと考えられます。しかし同時に、原作者や出版社、アニメ制作会社といったコンテンツ制作に不可欠なプレイヤーからすれば、出資者の数を最低限に抑えることで、自身の利益を最大化しようという考えが強まっています。そうした動きの事例として、原作者/集英社・アニプレックス・ufotable のみで製作された『鬼滅の刃』や、アニメ制作会社 MAPPA1 社で製作された『チェンソーマン』が挙げられます。

大手各社は、自社の
基盤の制作機能
のみならず、複数の
制作機能を獲得

メディアミックスビジネスを強化したい大手各社は、複数のコンテンツ機能を獲得する動き（メディア・コングロマリット化）が見受けられます。たとえば、TBS は 2020 年にマンガボックスの株式 49% を取得し、2023 年には TBS GAMES を設立、さらに 2024 年には松竹との資本業務提携を発表しました。バンダイナムコは、2023 年に出版社のエコーズを完全子会社化し、2024 年にはアニメ制作会社のエイビットを子会社化しています。エイベックスも、2014 年以降、エイベックスピクチャーズを通じてアニメ・映画・ゲームの制作に参入しています。集英社も 2022 年に集英社ゲームズと、アニメ制作会社 JOEN を立ち上げています。このように各機能を内製化することで、各社は安定した生産体制を築き、クオリティを自社でコントロールして作品を創出することが期待できます。

図表 3-5-3 : 大手コンテンツ企業の周辺コンテンツ強化の取り組み

企業名	発表年	取り組み	
TBSホールディングス	1955年	開局	地上波テレビ
	2018年	Paraviを開始	動画配信
	2020年	マンガボックスの株式49%取得	電子コミック
	2023年	TBS GAMES設立	ゲーム
	2024年	松竹と資本業務提携	映画
バンダイナムコホールディングス	1984年	家庭用ゲーム参入	家庭用ゲーム
	2015年	ドラゴンボールZ ドッカンバトルをリリース	モバイルゲーム
	2023年	エコーズ完全子会社化	電子コミック
	2024年	エイビット子会社化	アニメ
エイベックス	1990年	自社のメインレーベルavex traxを設立	音楽レーベル
	2014年	（会社分割により）エイベックス・ピクチャーズ設立	アニメ
	2015年	サイバーエージェントと共同出資によりAWS開始	音楽配信
	2017年	イクストルを子会社化	ゲーム
集英社	1968年	週刊少年ジャンプ創刊	コミックス
	2022年	集英社ゲームズ設立	ゲーム
	2022年	アニプレックス等と共同出資によりJOEN設立	アニメ

(出所) 各社開示情報より、JAFCO 作成

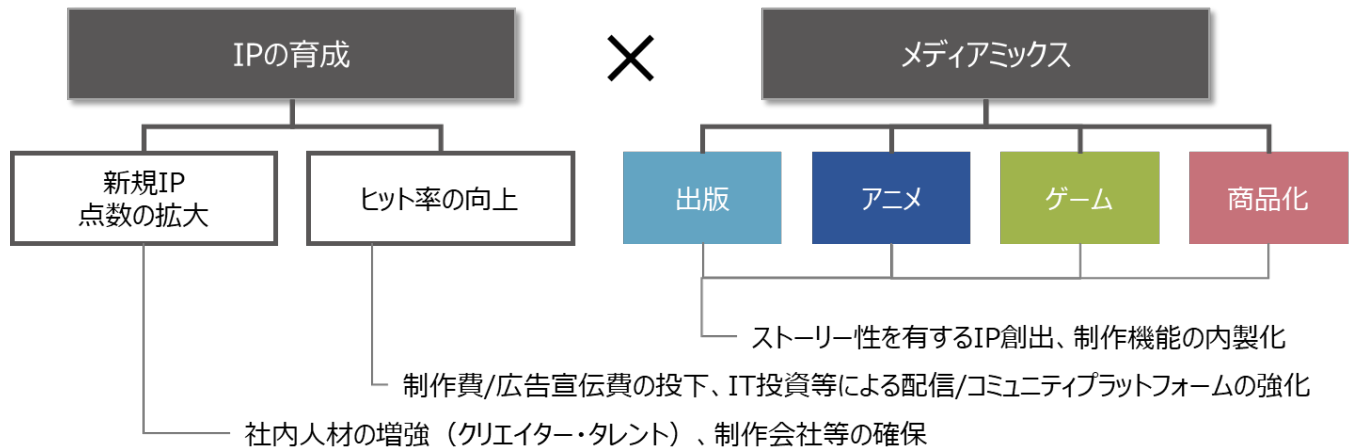
新規 IP を増やすに
は、制作人材の強
化や制作会社の確
保が必要

本章の最後に、IP/メディアミックス事業のポイントを整理します。まず、メディアミックスの起点となる IP 創出に向けては、新規 IP の数を増やす取り組みと、ヒット率を向上させる取り組みが求められます。新規 IP を増やすには、社内人材を増やすこと、制作会社を確保することが必要です。特に、プロ人材が業界最大手企業に集まりやすい競争環境の中で、UGC 人材の発掘・育成は有効と考えられます。

ヒット率向上には、
制作費や広告費の
投下、ファンエンゲ
ージメント強化が必要

ヒット率の向上には、作品のクオリティ向上に向けた制作費投下や、マーケティングのための広告
宣伝費投下が求められます。また、すでに顧客を抱えたコンテンツプラットフォームのほか、ファン同士
の交流を促すコミュニティプラットフォームを強化することで、既存ファンへの効率的なリーチや、ファンエ
ンゲージメント強化が期待されます。

図表 3-5-4 : IP/メディアミックス事業における大手企業の取り組み



(出所) KADOKAWA 2021 年 3 月期決算説明資料等を基に、JAFCO 作成

制作機能を自社で
抱えることで、安定し
た生産が可能に

次に、ヒットした IP を他メディアに展開するためには、制作機能の内製化を通じて、生産ラインの
安定した確保やクオリティをコントロールすることが有効と考えられます。また、出版やアニメ、映画とい
った主要メディアは、ストーリー性がヒットにおいて重要な要素となるため、特に出版機能の強化は重
要だと想定されます。特にタレント事務所においては、コンテンツよりもタレントに人気がある場合や、
タレントが三次元であることが多いため、メディアミックスに向けてはストーリー性のある二次元作品を
創出する動きがみられます⁹。

メディアミックスにはス
トーリー性が重要

出版以外を起点とした IP では、ソニーがアーティストの伝記を映像化する等、音楽発の IP 展開
を手掛けているほか、任天堂やソニーにおいては、『スーパーマリオ』や『ゼルダの伝説』、『Horizon』
といったゲーム作品の映像化を発表しており、ゲーム発の IP 展開も関心を集めています。

メディアミックスの成
功にも、相応の投資
余力が必要

以上のように、IP/メディアミックスにおいては、1 つの IP をヒットさせるハードルと、その IP を他 IP
に展開する（メディアミックス）ハードルの 2 つが存在しています。メディアミックスの成功には、出版
機能をはじめとしたコンテンツ機能の内製化が求められ、相応の投資余力が必要と考えられます。
次章では、コンテンツ市場が資本力の勝負となる傾向にある中で、これまで上場に至るほど成功した
ベンチャー企業がどのように大手企業と差別化を図ってきたのかを整理します。

⁹ 例として、カバーが所属 Vtuber の異世界での活躍を描くホロライブ・オルタナティブや、HYBE の自社タレントを主役とした webtoon の制作等が挙げられる

4. 直近 10 年間に上場した 28 社の特徴と大手との差別化の方向性

エンタメコンテンツをコア事業として、直近 10 年間で上場した企業 28 社を取り上げる

第 3 章で述べた通り、大手企業が参入した市場は資本力や蓄積された IP が競争力の源泉となる傾向にあり、ベンチャー企業が真正面から戦うハードルは高いと考えられます。では、上場に至るほど成功したベンチャー企業は、これまでどのように大手企業と差別化を図ってきたのでしょうか。本章では、エンタメコンテンツをコア事業とし、直近 10 年間で上場した企業 28 社の特徴を整理しました。いずれの企業も、現在はベンチャー時代とは異なる経営環境にあるため、目論見書を基に、上場時点における大手企業との差別化の方向性や企業の概要を整理しています。

図表 4-0-1 : エンタメコンテンツ市場における、2014 年~2023 年における上場企業

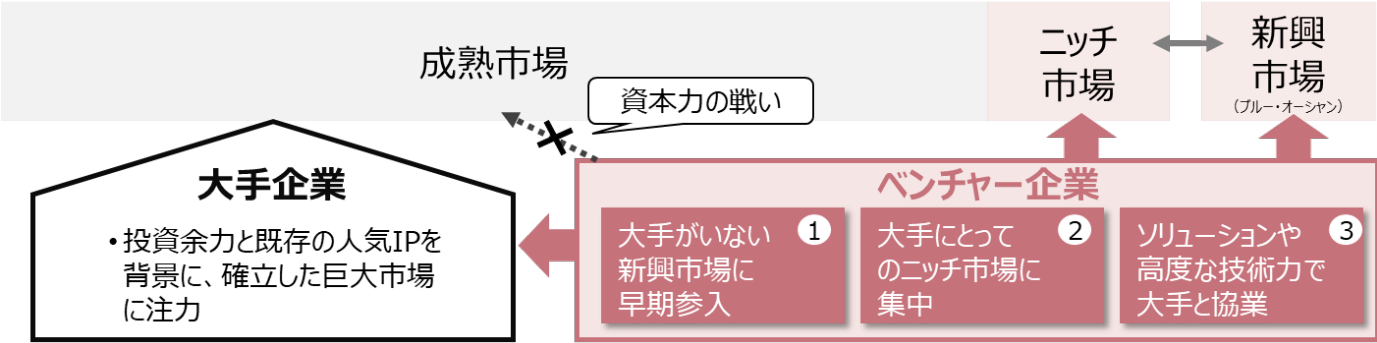
#	上場年	企業名	上場時の主な事業内容
1	2014	ディー・エル・イー	ファスト・エンタテインメントを掲げ、キャラクター等のIP事業を展開
2	2014	アルファポリス	インターネット上の出版社を展開
3	2014	CRI・ミドルウェア	音声・映像関連のミドルウェアを提供
4	2014	U-NEXT	動画を中心とするコンテンツプラットフォーム『U-NEXT』を運営
5	2014	gumi	『ブレイブフロンティア』等のモバイルゲームの開発・運営
6	2015	シリコンスタジオ	コンピュータグラフィックス技術を強みとするミドルウェアを提供
7	2015	Aiming	『剣と魔法のログレス』等のモバイルゲームの開発・運営
8	2015	モバイルファクトリー	『駅奪取PLUS』をはじめとする位置情報ゲームを運営
9	2015	ピクスタ	写真などデジタル素材のマーケットプレイス『PIXTA』を運営
10	2015	マイネット	買収または協業により、既存スマートフォンゲームのタイトルを再生・運営
11	2016	エディア	萌えキャラ、麻雀など、コアなユーザー層に向けたモバイルゲームを運営
12	2016	アカツキ	『ドラゴンボールZ ドッカンバトル』等のモバイルゲームの開発・運営
13	2017	ビーグリー	コミック配信サービス『まんが王国』を運営
14	2017	UUUM	YouTuber向けタレント事務所『UUUM』を運営
15	2018	バンク・オブ・イノベーション	『幻獣契約クリプトラクト』等のモバイルゲームの開発・運営
16	2018	Amazia	マンガアプリ『マンガBANG!』を運営
17	2019	Link-U	電子コミック事業者等に対しサーバープラットフォームビジネスを展開
18	2020	NexTone	音楽著作権の管理事業を展開
19	2020	東京通信	200本以上の無料カジュアルゲームアプリを企画・開発
20	2021	coly	夢女子、腐女子といった女性をターゲットにした恋愛ゲームを運営
21	2021	ワンダープラネット	『クラッシュフィーバー』等のモバイルゲームの開発・運営
22	2021	THECOO	ファンコミュニティプラットフォーム『Fanicon』を運営
23	2022	モイ	スマートフォンによるライブ配信サービス『ツイキャス』を運営
24	2022	ANYCOLOR	Vtuberプロダクション『にじさんじ』を運営
25	2022	monoAI technology	XRコンテンツの仮想空間共有技術プラットフォームを提供
26	2022	note	コンテンツの投稿・販売プラットフォーム『note』を運営
27	2022	jig.jp	ライブ配信サービス『ふわっち』を提供
28	2023	カバー	Vtuberプロダクション『hololive』を運営

(注) 広告やコマース要素が強いものや、B2B コンテンツは除外。レポート内容に沿った企業を機械的に抽出しており、網羅性・正確性は担保できない
(出所) 各種公開情報より、JAFCO 作成

大手企業との差別化の方向性を 3 つに整理

本資料では、ベンチャー企業が大手企業と差別化を図る方向性について、以下の 3 つに分類します。①大手が本格参入していない新興市場への早期参入、②大手にとってのニッチ市場に集中、③高度な技術力やソリューション開発を通じた大手との協業です¹⁰。もちろん大手企業と直接競争することも可能かと思いますが、厳しい競争環境の中で、相応に困難な道と考えられます。

図表 4-0-2 : ベンチャー企業が大手企業と差別化する方向性



(出所) JAFCO 作成

必ずしも綺麗に分類できるわけでない点に留意いただきたい

以下では、上述の 28 社について、大手企業との差別化に向けたアプローチに注目しながら、各社の特徴を整理しています。多くの企業が複数の事業を展開しているほか、新興市場に参入しつつ、大手企業との協業によって安定した収益を確保しているケースが見受けられます。そのため、各社の特徴を完璧に分類できているわけではありませんが、ご理解いただければ幸いです。

図表 4-0-3 : 直近 10 年間に上場した企業の、大手との差別化の方向性の分類

大手との差別化の方向性	①新興市場に早期参入	U-NEXT モイ	gumi Aiming バンク・オブ・イノベーション ワンダープラネット	UUUM ANYCOLOR カバー	ビーグリー Amazia
		ディー・エル・イー jig.jp	モバイルファクトリー エディア 東京通信 coly		アルファポリス ピクスタ note
			CRI・ミドルウェア シリコンスタジオ マイネット アカツキ monoAI Technology	Nextone THECOO	Link-U
	③大手と協業				
		動画	ゲーム	音楽/タレント事務所	テキスト/画像
コンテンツ					

(出所) JAFCO 作成

¹⁰ 従来存在しなかった新しい市場を生み出す動きはブルー・オーシャン戦略、既存市場における隙間市場に集中する動きはニッチ戦略や集中戦略等と称される

4-1. 大手が本格参入していない新興市場に早期参入

まだ市場が確立して
いない新興市場に
早期参入

大手企業と差別化するための第一のアプローチは、大手企業がまだ本格参入していない新興市場に早期に参入することです。大手企業はリスクを回避することで、新しいトレンドへの対応が遅れる傾向にあります。ファンのエンゲージメントを高め、参入障壁を築くことができれば、後発の大手企業に対しても競争優位を維持することが可能と考えられます。

図表 4-1-1：早期参入の概観



(出所) JAFCO 作成

本節では 11 社の特
徴を整理

他方で、同アプローチは市場が成長しないリスクがあるほか、事業展開のスピードが重要になります。以下では、スマホゲーム市場、動画/ライブ配信市場、YouTuber/Vtuber 市場、電子コミック市場に早期に参入した 11 社を取り上げ、各社の特徴を整理します。

図表 4-1-2：早期参入して上場した企業例

#	企業名	早期参入の詳細
①	gumi	上場時点で売上高の8割を占めるタイトル『ブレイブフロンティア』を2013年にリリース
②	Aiming	上場時点で売上高の5割を占めるタイトル『剣と魔法のログレス』を2013年にリリース
③	バンク・オブ・イノベーション	上場時点で売上高の5割を占めるタイトル『幻獣契約クリプトラクト』を2015年にリリース
④	ワンダープラネット	上場時点の主力タイトル『クラッシュフィーバー』を2015年にリリース
⑤	U-NEXT	動画配信を中心とするコンテンツプラットフォーム『U-NEXT』を2012年にスマートフォン対応
⑥	モイ	スマートフォンによるライブ配信サービス『ツイキャス』を2010年に開始
⑦	UUUM	YouTuberを対象としたタレント事務所『UUUM』を2013年に設立
⑧	ANYCOLOR	Vtuberを対象としたタレント事務所『にじさんじ』を2018年に設立
⑨	カバー	Vtuberを対象としたタレント事務所『hololive』を2018年に設立
⑩	ビーグリー	コミック配信サービス『まんが王国』を2011年にスマホ対応
⑪	Amazia	プレミアムモデルのマンガアプリ『マンガBANG!』を2014年にリリース

(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

スマホゲーム

スマホゲームには、早期参入し成功した企業が多数

ゲーム関連事業で上場した企業は多く、本章で扱う 28 社のうち、実に 13 社がゲーム関連企業となっています。その中でも、早期参入が特徴として挙げられる企業として、gumi、Aiming、バンク・オブ・イノベーション、ワンダープラネットがあります。

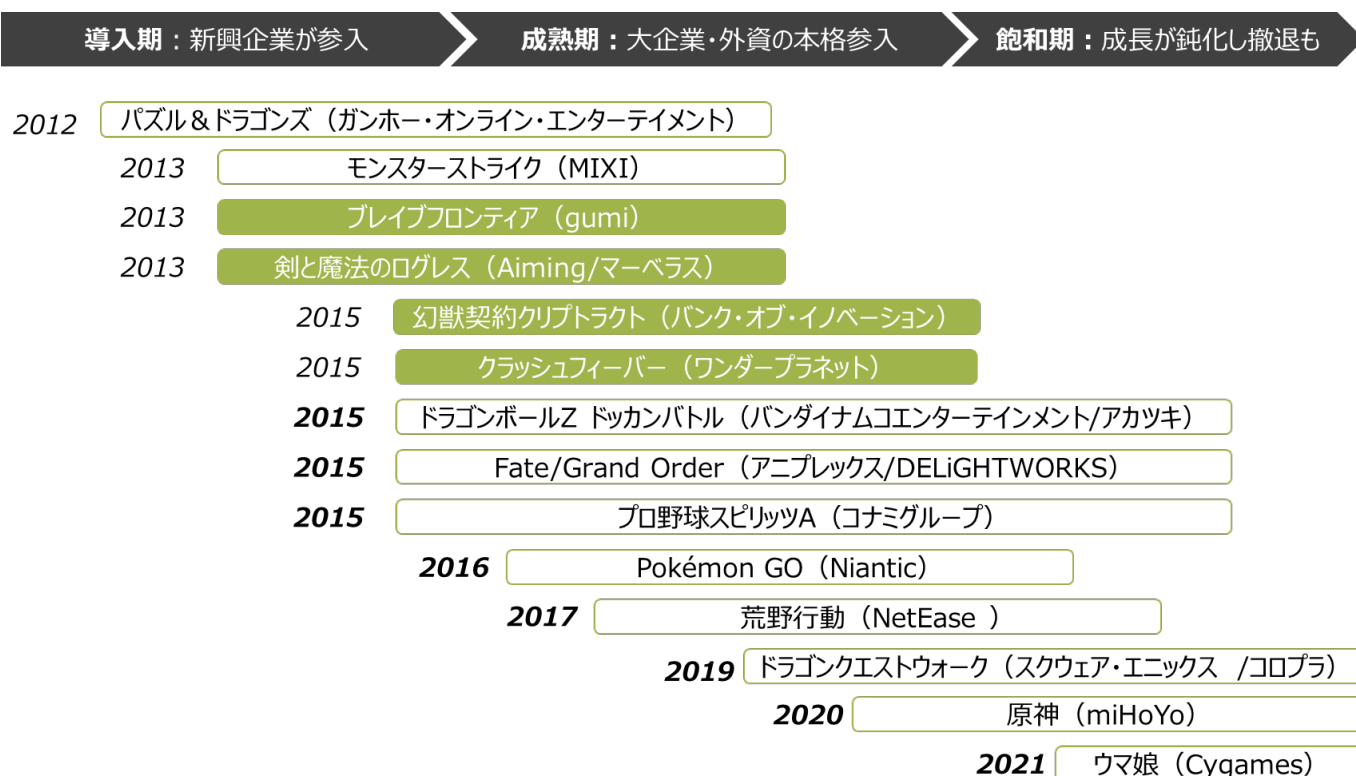
大手企業が本格参入する前にモバイルゲーム市場に参入

NTT ドコモ モバイル社会研究所の調査によると、2013 年におけるケータイ・スマートフォン所有者のうち、スマートフォンの普及率は 36.8%でした。同年、gumi の『ブレイブフロンティア』、Aiming の『剣と魔法のログレス』がリリースされました。2015 年には、バンク・オブ・イノベーションが『幻獣契約クリプトラクト』を、ワンダープラネットが『クラッシュフィーバー』をリリースしています。この年、スマートフォンの普及率は 51%にまで上昇しており、大手企業のバンダイナムコが『ドラゴンボール Z ドッカンバトル』、アニプレックスが『Fate/Grand Order』、コナミが『プロ野球スピリッツ A』を同年にリリースしています。これら 3 作品は 2023 年現在でも上位 10 タイトルにランクインしています。

以下では、4 社の特徴について簡単に整理する

第 2 章 3 節で述べた通り、足下では上位タイトルは固定化し、新規参入の障壁が高くなっていると見受けられます。以下では、gumi、Aiming、バンク・オブ・イノベーション、ワンダープラネットの 4 社について、簡単に特徴を整理します。

図表 4-1-3 : スマホ向けゲームに早期参入した企業と、2023 年トップ 10 タイトルのリリース時期



(注) 白塗りのタイトルは、2023 年の課金売上トップ 10 にランクインしたタイトル

(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

早期参入事例①： gumi (3903)

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3903	2007年6月13日	2014年12月18日	90,723百万円	▲184百万円

上場時点で売上高の 8 割を占めるタイトル『ブレイブフロンティア』を 2013 年にリリース

収益の大半を支える
ゲームタイトルを
2013 年 7 月にリ
リース

同社はモバイルゲームの運営・開発に特化し、単一セグメントとして事業展開しています。上場時
点では、売上高の 79.5%が人気タイトル『ブレイブフロンティア』によって支えられていました。同タイ
トルは 2013 年 7 月にリリースされており、大手企業が本格的に参入する前にスマホゲーム市場に
参入し、多くのユーザーを獲得し、開発・運営のノウハウを確立することに成功しています。

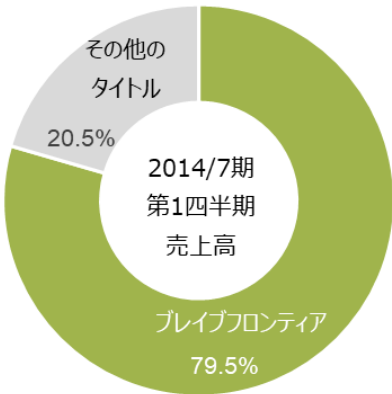
開発力、配信ノウハ
ウ、パートナーシッ
プが強い

強みとして、目論見書において以下の 3 点を挙げています。
① 開発力：国内外で専門性の高い人材を確保し、各国に開発拠点を設置
② 配信ノウハウ：各国の嗜好等を踏まえたローカライズ化、最適なマーケティング体制等
③ グローバルでのパートナーシップ：LINE、セガネットワークの他、海外企業と提携

大手ゲーム会社から
開発受託のほか、
海外売上が 44%を
占める点も特徴的

これらの強みを基に、同社は 2014 年 8 月にバンダイナムコの『ソードアートオンライン』、同年 11
月にスクウェア・エニックスの『ファイナルファンタジー』といった人気 IP の制作受託を発表しており、大
手企業との協業にも成功しているように見受けられます。また、アジア（韓国、中国、シンガポール、
台湾）・欧米（米国、フランス、カナダ、スウェーデン）に海外開発子会社を設立し、上場時点で
外国語圏での売上が 44%を占める等、グローバル展開にも成功しています。

図表 4-1-4：タイトル別の売上高構成



図表 4-1-5：主要な経営指標等の推移

	第6期 2013/4	第7期 2014/4	第8期 第1四半期 2014/7
(百万円)			
売上高	5,515	11,192	7,109
経常利益	▲ 1,188	▲ 168	776
当期純利益	▲ 1,343	▲ 184	299
純資産額	1,668	3,497	8,792
自己資本比率 (%)	57.7	61.5	64.9
現預金残高	1,850	2,470	10,045
従業員数 (人)	521	635	—
(外、平均臨時雇用者数)	(50)	(50)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

早期参入事例②：Aiming（3911）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3911	2011年5月12日	2015年3月25日	35,914百万円	▲210百万円

上場時点で売上高の5割を占めるタイトル『剣と魔法のログレス』を2013年にリリース

収益の5割を支える
ゲームタイトルを
2013年12月にリ
リース

同社は、MMO（大規模多人数同時接続型）ジャンルを中心としたスマホゲームの開発を手掛けています。代表タイトルは『剣と魔法のログレス～いにしへの女神～』で、上場時、売上高の50.3%を占めていました。同タイトルは2013年12月にリリースされ、2014年12月末日時点で520万ダウンロードを記録する等、早期にスマホゲーム市場に参入し、多くのユーザーを獲得しています。

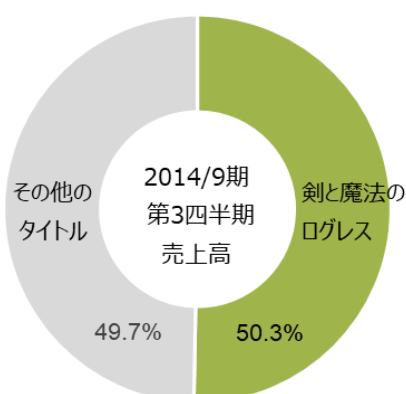
スマホに特化した仕
様でゲームを開発

同タイトルは、元となるPCブラウザ版をスマートフォンに最適化したネイティブアプリで、スマートフォンに最適化されたゲーム性が特徴となっています。ユーザーインターフェースは片手でも操作しやすいように縦型画面に最適化、ゲームの進行は短時間で達成感を得られる設計により、ちょっとした空き時間でも手軽にプレイできるMMORPGという、新しい体験価値を消費者に提供しています。

テンセントと協業し、
タイトルを相互配信

さらに、同社は海外展開にも積極的で、国内での実績を活かして海外のゲーム市場にも参入しています。特に、中国の大手ゲーム企業のテンセントからの出資を受け、相互にタイトルの配信を行う契約を締結しています。国内におけるオンラインゲームの実績を背景に、海外大手企業との協業に成功しています。

図表 4-1-6：タイトル別の売上高構成



図表 4-1-7：主要な経営指標等の推移

	第2期 2012/12	第3期 2013/12	第4期 第3四半期 2014/9
(百万円)			
売上高	1,577	2,626	4,079
経常利益	▲ 632	▲ 283	81
当期純利益	▲ 641	▲ 210	74
純資産額	▲ 639	▲ 232	39
自己資本比率 (%)	86.4	72.0	64.1
現預金残高	446	495	—
従業員数 (人)	298	376	—
(外、平均臨時雇用者数)	(28)	(11)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる

(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

早期参入事例③： バンク・オブ・イノベーション（4393）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
4393	2006年1月12日	2018年7月24日	8,491百万円	199百万円

上場時点で売上高の 5 割を占めるタイトル『幻獣契約クリプトラクト』を 2015 年にリリース

収益の大半を支える
ゲームタイトルを
2015 年 2 月にリ
ース

同社は、モバイルオンラインゲームの運営・開発を行っており、代表タイトルに『幻獣契約クリプトラクト』があります。このタイトルは 2015 年 2 月にリリースされ、上場時の売上高の 50%を占めていました。スマホゲーム市場に先行参入し、大手企業が本格参入した後もユーザーを惹きつけることに成功しています。

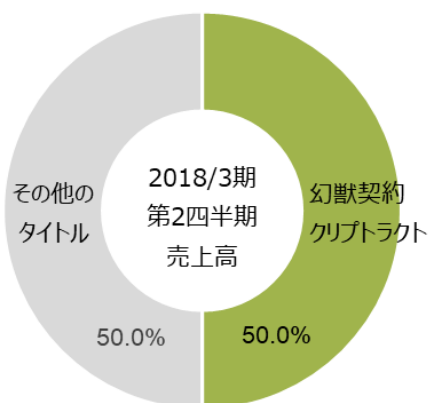
グラフィックに特化す
ることでの他のタイトル
と差別化に成功

目論見書では同社の特徴および強みとして、デザイン主体の開発体制が挙げられています。全社員 137 名のうち、57 名がデザイナーとなっており、オリジナルの 2D グラフィックによりユーザーの関心を引き出すことに成功しているほか、外注コストの抑制が可能となっています。また、制作の過程で多段階チェックを導入することで、高品質なゲームを安定的かつ継続的に開発する体制を構築しています。

長期的な運営力も
強み

さらに、『幻獣契約クリプトラクト』は配信開始から 25 カ月を経過した月に、それまでの最高月額課金高を達成しており、顧客ニーズを継続的に反映していく運営力の強みがみられます。ほかにも、データ分析・PDCA サイクル遂行を背景とした費用対効果の高いプロモーションや、自社 IP を主力とすることによる中長期的な成長が特徴および強みとして挙げられます。

図表 4-1-8：タイトル別の売上高構成



図表 4-1-9：主要な経営指標等の推移

	第11期 2016/9	第12期 2017/9	第13期 第2四半期 2018/3
(百万円)			
売上高	2,299	4,001	2,697
経常利益	▲ 375	159	262
当期純利益	▲ 364	199	181
純資産額	329	528	793
自己資本比率 (%)	22.3	21.3	30.8
現預金残高	949	1,136	—
従業員数 (人)	147	138	—
(外、平均臨時雇用者数)	(15)	(14)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる

(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

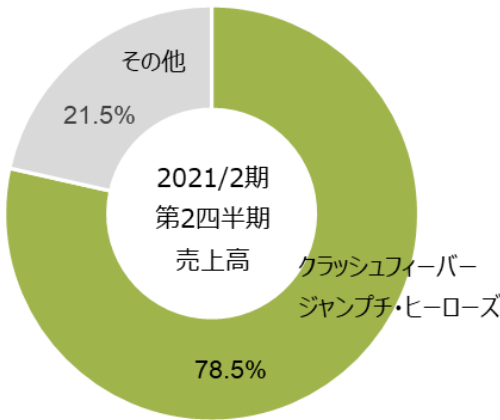
早期参入事例④： ワンダープラネット（4199）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
4199	2012年9月3日	2021年6月10日	10,349百万円	224百万円

上場時点の主力タイトル『クラッシュフィーバー』を 2015 年にリリース

収益の大半を支える ゲームタイトルを 2015 年 7 月にリ リース	同社は、モバイルオンラインゲームの運営・開発を主な業務としており、代表タイトルの『クラッシュフィーバー』と『ジャンプチ・ヒーローズ』の 2 タイトルで、上場時の売上高の 78.5%を占めています。『クラッシュフィーバー』は 2015 年 7 月に、『ジャンプチ・ヒーローズ』は 2018 年 3 月にリリースされました。同社は目論見書にて特徴および強みについて、①国内と海外、②自社 IP と他社 IP でバランスのいいポートフォリオを形成することで、高い成長性の確保と安定的な収益基盤を構築している点を挙げています。
海外売上高比率が 35%	① 海外売上高の比率は 35%で、東京に設けたグローバルスタジオでは外国籍の社員が 57%（29 名）を占めています。これにより、言語や文化的背景の理解を深め、海外市場向けのタイトルでも国内で企画・開発・運営・プロモーションを一貫して行い、スピーディーな展開が可能となっています。
人気 IP のゲームタイ トルを受託	② 『ジャンプチ・ヒーローズ』は週刊少年ジャンプ創刊 50 周年を記念して企画された作品です。『クラッシュフィーバー』におけるパズル RPG ゲームのノウハウや技術を背景に、大手企業と協業し、人気 IP を利用したタイトルの開発に成功しているようにみえます。また、高スキル人材を採用できている背景には、本社のある名古屋に根差した雇用があり、名古屋スタジオの社員の 88%（90 名）が愛知、岐阜、三重の何れかの出身者となっています。

図表 4-1-10：タイトル別の売上高構成



図表 4-1-11：主要な経営指標等の推移

	第7期 2019/8	第8期 2020/8	第9期 第2四半期 2021/2
(百万円)			
売上高	2,856	3,433	1,881
経常利益	▲ 136	331	141
当期純利益	12	224	176
純資産額	819	1,043	—
自己資本比率 (%)	47.1	43.9	—
現預金残高	—	—	—
従業員数 (人)	178	185	—
(外、平均臨時雇用者数)	(18)	(21)	—

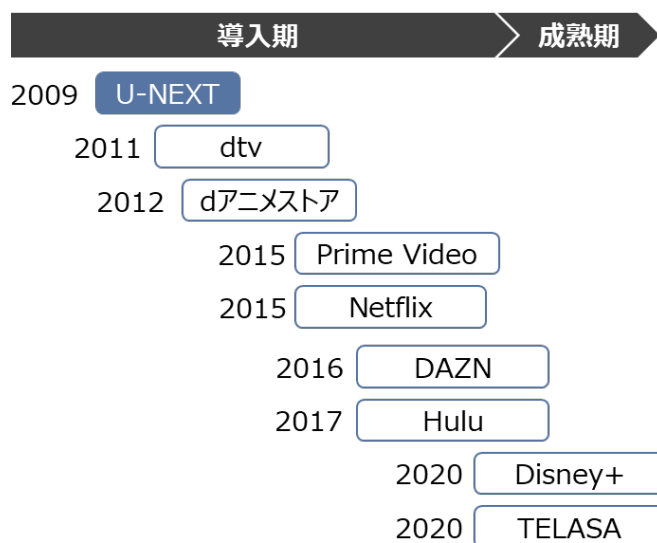
(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

動画配信サービス/タレント事務所

動画配信サービスと
タレント事務所の 5
社を取り上げる

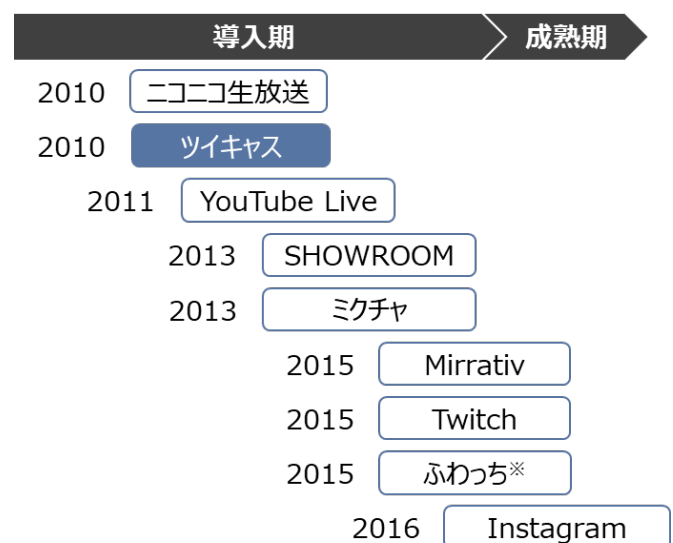
動画配信については、本格的な定額課金モデルを 2009 年に開始した U-NEXT、スマホ向けライブ配信サービスを 2010 年に開始したモイを取り上げます。タレント事務所では、2013 年に YouTuber 事務所を設立した UUUM と、2018 年に Vtuber 事務所を設立した ANYCOLOR、カバーを扱います。YouTuber はマスメディアに出演していなかった新しい才能を、Vtuber は話術等に優れた新しい才能を発掘することに成功しているように見受けられます。

図表 4-1-12 : 定額制動画配信サービスのリリース時期



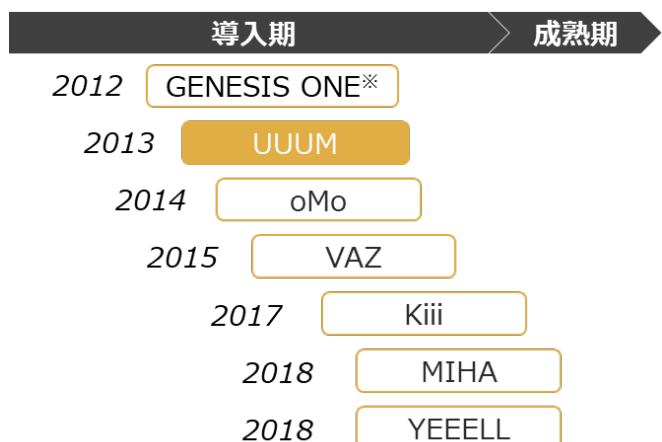
(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

図表 4-1-13 : スマホライブ配信サービスのリリース時期



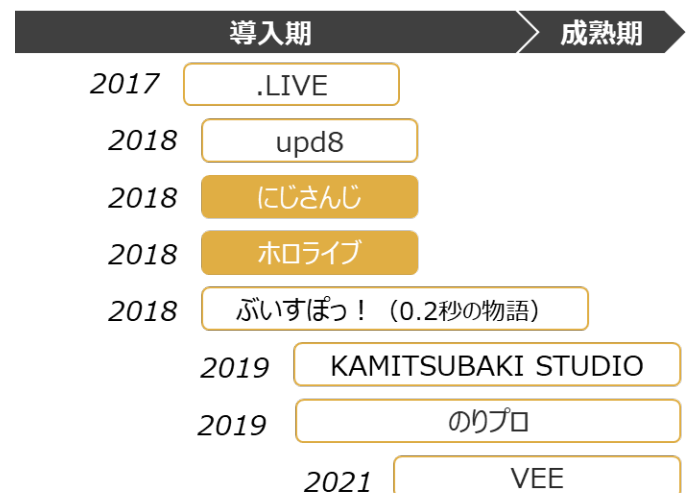
(注) ふわっちは第 4 章 2 節にて取り上げる
(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

図表 4-1-14 : 主な YouTuber 関連事務所の設立時期



(注) GENESIS ONE の主な所属タレントは、2018 年に UUUM へ移籍
(出所) 各種公開情報を基に JAFCO 作成

図表 4-1-15 : 主な Vtuber 関連事務所の設立時期



(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

(注) いずれも公開情報から機械的に抽出しており、網羅性・正確性は担保できない。一部のグローバルサービスは日本本格進出のタイミングとしている。一部のタレント事務所については立ち上げ時期を確認できなかったため、所属メンバーの活動開始時期やメンバー募集のタイミングとしている

早期参入事例⑤： U-NEXT (9418)

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
9418	2009年2月3日	2014年12月16日	24,511百万円	1,176百万円

動画を中心とするコンテンツプラットフォーム『U-NEXT』を 2012 年にスマートフォン対応

スマートフォンに対応
したSVODを早期に
展開

同社は、映像コンテンツを中心に、電子書籍、音楽も含めたエンターテインメントコンテンツプラットフォーム『U-NEXT』を運営しています。2007 年にサービスを開始し（当時は『Gyao NEXT』）、2012 年にスマートフォン対応を完了しています。定額制の動画配信市場が成長する前に本格参入した点が特徴です。また、同社の宇野社長は人材派遣のインテリジェンス、有線放送のUSENに続き、3 度目の IPO としても注目を集めました。

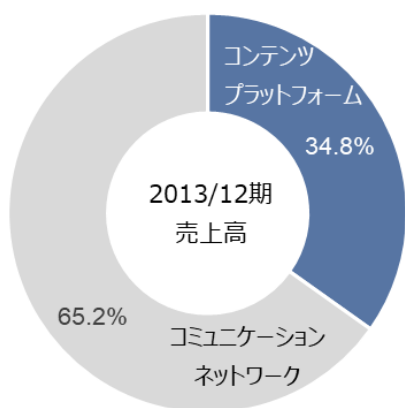
早期に事業展開す
ること IP を獲得し
ながら顧客を囲込
み、参入障壁の構
築に成功

目論見書には、日本テレビ『花咲舞が黙ってない』、Disney『アナと雪の女王』といった人気作品の配信についての記載があります。日本テレビは今では、放送中の人気ドラマの配信は「続きは Hulu で」と自社配信サービスに誘導することが基本戦略となっているほか、ディズニー作品も原則 Disney+での独占配信が中心となっていますから、現在こうした作品の配信権を獲得するには一定のハードルがあると思われます。早期に有望な領域を見つけ、大手企業よりも早く事業展開することで、大手企業の IP を獲得しながら事業展開することに成功しているように見受けられます。

スイッチングコストを高
める施策

また、料金プランの特徴として、月額料金から一部が有効期限付きのポイントとして還元されています。これは定額プランの対象外である都度課金型のコンテンツが主な対象となっており、利用することで U-NEXT のサービスに購入したコンテンツが蓄積されていくため、ユーザーにとってスイッチングコストが増加していることが想定されます。

図表 4-1-16：セグメント別の売上高構成



図表 4-1-17：主要な経営指標等の推移

	第5期 2012/12	第6期 2013/12	第7期 第3四半期 2014/9
(百万円)			
売上高	15,435	17,897	16,759
経常利益	▲ 1,101	672	910
当期純利益	▲ 891	1,176	581
純資産額	▲ 933	381	970
自己資本比率 (%)	▲ 32.0	9.0	19.7
現預金残高	308	509	—
従業員数 (人)	285	273	—
(外、平均臨時雇用者数)	(210)	(186)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

早期参入事例⑥：モイ（5031）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
5031	2012年2月29日	2022年4月27日	13,536百万円	▲146百万円

スマートフォンによるライブ配信サービス『ツイキャス』を 2010 年に開始

スマートフォン対応の
ライブ配信に早期参
入

同社はライブ配信サービス『ツイキャス』を運営しています。iPhone の普及が始まると同時に、ライブ配信サービス市場に早期に参入し、着実にユーザー基盤を築いてきました。目論見書によれば、同サービスは2010年2月に開始され、日本企業としては初めて、世界でも3番目の早さであったとされています。また、ユーザーの62%が女性で、24歳以下が60%を占めていることから、次世代が担う新興市場にリーチできていると考えられます。

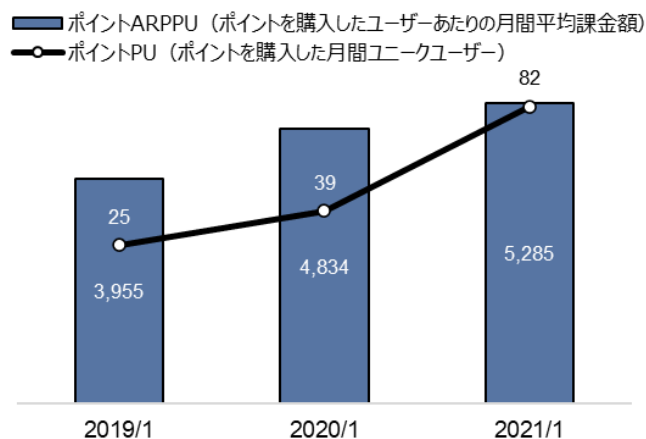
早期に SNS マーケ
ティングに注力

強みとして、サービス開始以来 10 年にわたる経験とノウハウが融合されたコミュニティ運営力がツイキャスの安心感と信頼感を高める重要な要素だと述べています。コミュニティの観点では、スマートフォンの特性を活かし、ユーザーは Twitter や Instagram 等の SNS とツイキャスを連携させ、リファラルにより新規ユーザーを獲得しており、早期に SNS マーケティングを活用している点が特徴的です。

開発費用を積極的
に投下し先行優位
を構築

運営力の観点では、スマートフォン向けのリアルタイム配信について独自のシステムを構築し、システムへの積極的な投資を行うことで、高い技術力と多額の開発費に支えられた安定した配信基盤を確立しています。

図表 4-1-18：主な KPI の推移



(注)単位：ポイント ARPPU：円、ポイント PU：千人

図表 4-1-19：主要な経営指標等の推移

	第8期 2020/1	第9期 2021/1	第10期 第3四半期 2021/10
(百万円)			
売上高	2,359	5,479	4,939
経常利益	▲ 190	▲ 136	197
当期純利益	▲ 193	▲ 146	150
純資産額	846	699	—
自己資本比率 (%)	63.6	33.4	—
現預金残高	969	989	—
従業員数 (人)	33	35	—
(外、平均臨時雇用者数)	(4)	(6)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

早期参入事例⑦：UUUM（3990）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (2017年8月31日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3990	2013年6月27日	2017年8月30日	36,972百万円	185百万円

YouTuber を対象とした事務所『UUUM』を 2013 年に設立

YouTuber 事務所
を早期に立ち上げ

同社は、YouTuber を中心としたクリエイターのマネジメント事業を展開しています。所属クリエイターに対しては、撮影・編集の補助、動画制作に利用可能な素材の提供、人気クリエイターとの共演機会の提供、またタイアップ案件の紹介等、個人では難しい取り組みのサポートを行っています。主な収益源は、YouTube 上の広告収益（アドセンス収益）と、顧客企業の商品やサービスを紹介する動画による広告収益で、2016/5 期の売上高 32 億円のうち、アドセンス収益が 16 億円、広告収益が 13 億円を占めています。

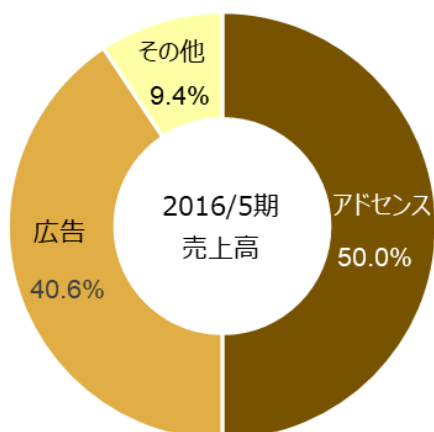
はじめしゃちょー、
Hikakin をはじめと
する強力 IP を獲得

同社の特徴は、YouTuber 市場に早期に参入し、運営ノウハウを構築した点にあります。国内トップクリエイターのはじめしゃちょー（当時チャンネル登録者数 5 百万人）、Hikakin（同 4 百万人）、Yuka Kinoshita（同 3 百万人）等、多数の人気クリエイターを獲得しています。上場時点で、専属クリエイターは 178 名、所属チャンネル数は 4,526 チャンネルとなっています。

大手企業と異なる
人材を確保すること
に成功

マスメディアに出演していなかった才能ある人材を獲得したという点では、当時のニッチ市場に注力することで、大手企業との差別化に成功しているとも考えられます。スマートフォンの普及等を背景に、現在では YouTuber 市場は大きく拡大したように見受けられます。

図表 4-1-20：セグメント別の売上高構成



図表 4-1-21：主要な経営指標等の推移

	第2期 2015/5	第3期 2016/5	第4期 第3四半期 2017/2
(百万円)			
売上高	1,318	3,299	4,690
経常利益	▲ 263	221	411
当期純利益	▲ 271	185	302
純資産額	240	426	728
自己資本比率 (%)	53.1	43.7	33.9
現預金残高	101	403	—
従業員数 (人)	46	74	—
(外、平均臨時雇用者数)			

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

早期参入事例⑧： ANYCOLOR (5032)

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (2022年6月9日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
5032	2017年5月2日	2022年6月8日	165,263百万円	937百万円

Vtuber を対象とした事務所『にじさんじ』を 2018 年に設立

Vtuber グループ『にじさんじ』を運営

同社は、Vtuber グループ『にじさんじ』を運営しており、Vtuber を中心としたライブストリーミング事業、コンテンツ販売を行うコマース事業、イベント事業、そして顧客企業の商品やサービスのプロモーションを行うプロモーション領域でビジネスを展開しています。

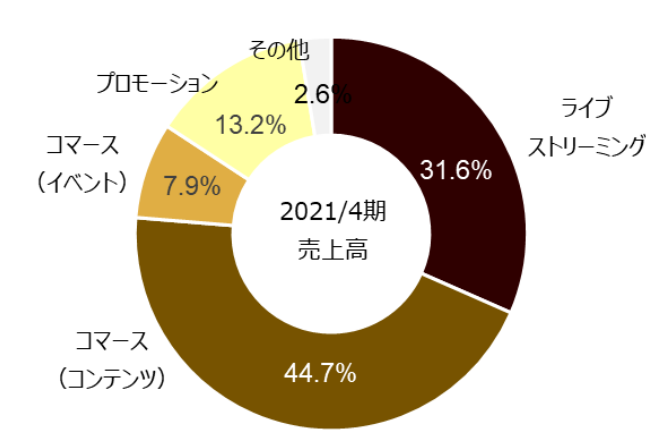
市場が確立する前に、Vtuber 市場に早期参入

同社の特徴は、Vtuber 市場に早期参入した点です。2018 年 1 月に『にじさんじ』の始動を発表しライバー募集を開始しています。上場時点で在籍している Vtuber は約 150 名で、YouTube 動画の総再生回数は 5,907 百万回に達しています。

コマース収益の比率が高く、利益率も高い

売上構成において、同社はコマース売上がライブストリーミング売上よりもより大きな割合を占めています。YouTube を経由した売上は、3～5 割程度を手数料として Google に支払う必要がありますが、コマース売上は、YouTube を経由せず消費者から直接支払われるため利益率が高くなる傾向があります。Vtuber の特徴である双方向のコミュニケーション性を活かし、ライブ配信を通じてファンと積極的にコミュニケーションをとることで、ファンエンゲージメントを高めることに成功しているように見受けられます。

図表 4-1-22：セグメント別の売上高構成



図表 4-1-23：主要な経営指標等の推移

	第3期 2020/4	第4期 2021/4	第5期 第3四半期 2022/1
(百万円)			
売上高	3,478	7,636	10,159
経常利益	42	1,451	3,131
当期純利益	32	937	2,059
純資産額	2,703	3,525	5,585
自己資本比率 (%)	75.2	56.5	66.8
現預金残高	2,491	3,628	—
従業員数 (人)	150	156	—
(外、平均臨時雇用者数)	(4)	(35)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

早期参入事例⑨：カバー（5253）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
5253	2016年6月13日	2023年3月27日	85,573百万円	1,244百万円

Vtuber を対象とした事務所『hololive』を 2018 年に設立

Vtuber 事務所『ホロライブプロダクション』を運営

同社は、Vtuber 事務所『ホロライブプロダクション』を運営しています。動画配信を行う配信/コンテンツ事業、ライブ/イベント事業、グッズ等のコンテンツ販売を行うコマース事業、顧客企業の商品やサービスのプロモーションを行うライセンス/タイアップ事業のビジネスを展開しています。

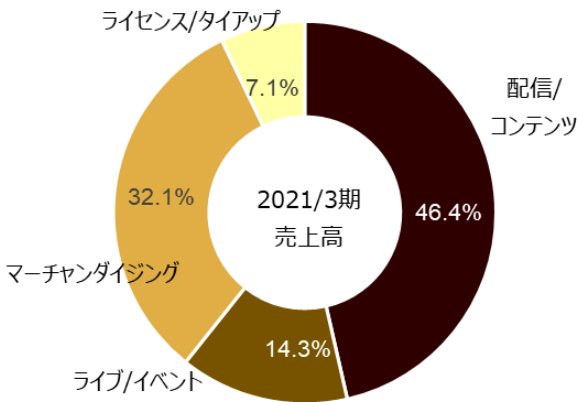
市場が確立する前に、Vtuber 市場に早期参入

同社特徴は、市場が成長する前に Vtuber 市場に参入した点です。2018 年 6 月に『hololive』を設立しています。上場時点で、YouTube チャンネル登録者数ランキングにおいて、Vtuber 業界のグローバルトップ 10 のうち 9 チャンネルを同社が運営しており、その人気の高さがうかがえます。

海外売上高比率が 41%と大きい

また、特筆すべき点は海外売上比率が 41%となっていることです。コンテンツ業界全体において、日本と海外ではヒットするコンテンツが異なる傾向にあり、特に言語や文化の壁があるタレント関連事業において、海外向け人材の開発は容易ではありません。同社は、Vtuber のアバターは自社で開発し権利を保持しつつ、中の配信者については海外現地の人材を採用することで、現地の文化や言語への造詣が深いタレントを低コストで開発し、市場に適したローカルコンテンツを提供しているように見受けられます。

図表 4-1-24：セグメント別の売上高構成



図表 4-1-25：主要な経営指標等の推移

	第5期 2021/3	第6期 2022/3	第7期 第3四半期 2022/12
(百万円)			
売上高	5,724	13,663	12,802
経常利益	1,705	1,853	1,727
当期純利益	1,220	1,244	1,281
純資産額	2,212	3,457	4,738
自己資本比率 (%)	62.8	41.9	40.1
現預金残高	1,899	4,644	—
従業員数 (人)	142	303	—
(外、平均臨時雇用者数)	(22)	(60)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

電子コミック

電子コミック市場に 電子書籍においても、早期に参入して上場した企業が確認されます。以下では、ビーグリーと
早期に参入 Amazia を取り上げます。

早期参入事例⑩：ビーグリー（3981）

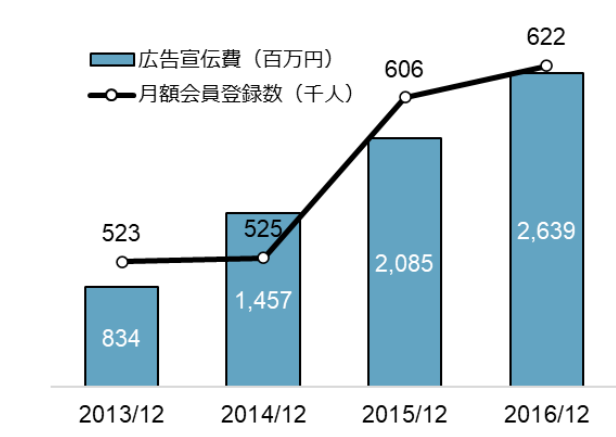
証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3981	2004年10月25日	2017年3月17日	12,216百万円	298百万円

コミック配信サービス「まんが王国」を 2011 年にスマホ対応

スマホ向けコミック配 同社は、コミック配信サービス『まんが王国』を運営しています。同サービスは、2006 年に携帯電
信サービスを 2008 話向けに『ケータイ★まんが王国』を開始し、2008 年には iPhone3G の日本発売と同時にスマー
年に開始 トフォン向けコミックアプリの配信を開始しました。これにより、早期にスマートフォン市場への参入を果
たしました。

原作交渉や広告宣 特徴及び強みとして、以下の 4 点を挙げています。
伝、システム内製化 ① 利用許諾の獲得：取次会社を介さないことで、出版社や作家と柔軟に交渉可能
等に強み ② コンテンツの販売：利用頻度の高いユーザーが満足する設計や独自レコメンドエンジン
③ 独自のプロモーション：広告代理店に依存せず自社で効果分析等を実施
④ 自社開発ビューア：独自システムを自社開発し、コマビューや自動再生等の機能を提供

図表 4-1-26：広告費と有料会員数の推移



図表 4-1-27：主要な経営指標等の推移

	第2期 2014/12	第3期 2015/12	第4期 2016/12
(百万円)			
売上高	3,920	7,198	8,337
経常利益	▲ 241	670	748
当期純利益	▲ 115	298	407
純資産額	2,631	2,930	3,337
自己資本比率 (%)	38.6	40.9	47.8
現預金残高	—	—	—
従業員数 (人)	48	39	40
(外、平均臨時雇用者数)	(28)	(35)	(34)

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

早期参入事例⑪： Amazia（4424）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
4424	2009年10月1日	2018年12月20日	6,125百万円	▲29百万円

プレミアムモデルのマンガアプリ『マンガ BANG!』を 2014 年にリリース

プレミアムモデルの
マンガアプリに早期参
入

同社は創業以来、複数の漫画アプリを作品毎にリリースしていましたが、2014年11月より1つのアプリケーションで横断的に配信する『マンガ BANG!』を開始しました。同アプリケーションは、プレミアムモデル（無料広告型でコンテンツを提供しつつ、ユーザーが課金衝動を覚えるタイミングでライト課金モデルを促す）を早期に採用している点で特徴的です。さらに、2017年からはインディーズ作品を中心に扱う『マンガ Epic!』も提供しています。

アプリ開発力とマネタ
イズ力が強み

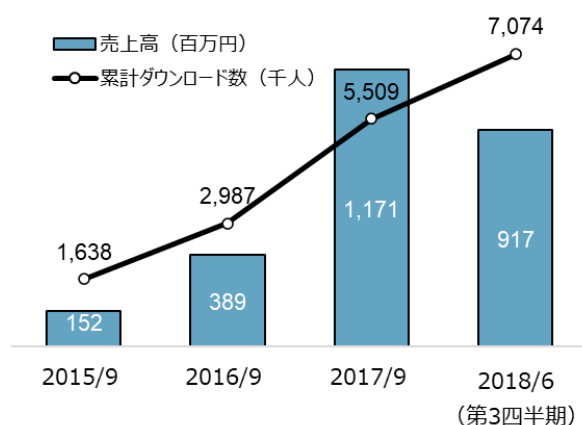
特徴及び強みとして以下の2点を挙げています。

- ① アプリ開発力：創業以来、様々なサービスを手がけてきた経験を活かし、企画から開発、運用までを自社内で完結させる開発運営体制を築くことで、ユーザーのニーズに迅速に対応しています。また、リテンションの高いユーザーグループや売れ筋作品の分析を通じて、サービスの改善を継続しています。
- ② マネタイズ力：広告収益を最大化するために広告閲覧を促進し、課金ユーザーを増やすことで高いARPUを実現しています。マネタイズモデルは迅速に変遷し、新しいアイデアを素早く実行・検証・改善する体制を整えています。

従業員数は10名と
少人数で運営

また、従業員数が10名と、本資料で扱う28社の中で最も人数が少ない点も特徴的です。自社コンテンツを制作する事業モデルでないことも、従業員が少ない要因の一つと考えられます。

図表 4-1-28：売上高とダウンロード数



図表 4-1-29：主要な経営指標等の推移

	第7期 2016/9	第8期 2017/9	第9期 第3四半期 2018/6
(百万円)			
売上高	389	1,171	917
経常利益	▲18	▲27	17
当期純利益	▲19	▲29	13
純資産額	88	196	226
自己資本比率 (%)	43.6	48.0	50.2
現預金残高	93	181	—
従業員数 (人)	1	10	—
(外、平均臨時雇用者数)	(—)	(1)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる

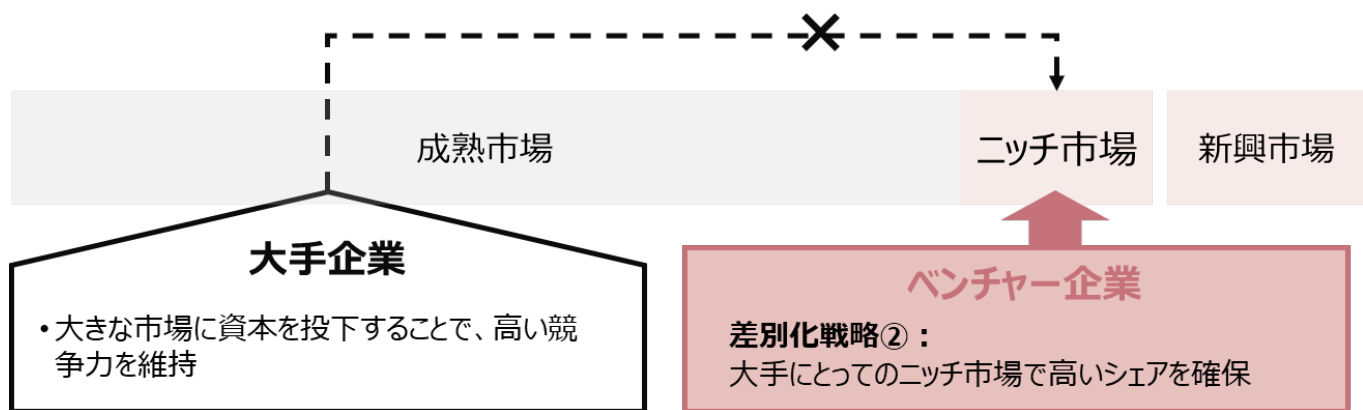
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

4-2. 大手にとってのニッチ市場に集中

ニッチ市場に集中することで大手企業と差別化

大手企業と差別化するための第二のアプローチは、大手企業にとってのニッチ市場に集中することです。大手が注力しないスキマ市場に経営資源を集中的に投下することで、特定の顧客のニーズに深く対応でき、局所的に大手企業に対し優位を確立できる可能性があります。また大手企業にとってはニッチ市場であっても、高いシェアを獲得できれば、大きな売上となりうるほか、ニッチ市場は将来的に成長して大きな市場になる可能性もあります。本節で取り上げる領域についても、上場時点ではニッチな市場であっても現在では大きな市場に成長したサービスが確認されます。

図表 4-2-1：ニッチ戦略の概観



(出所) JAFCO 作成

以下では、9 社について特徴を整理

他方で、ニッチ市場は大手企業の注力市場と比較すると小さいため、成長に向けては原則、対象市場でトップになることが期待されます。以下では、ショート動画、カジュアルゲーム、特定層向けゲーム、位置情報ゲーム、アマチュアクリエイター向けプラットフォーム、30 代以上向けライブ配信サービス等を手掛け上場した 9 社の特徴を整理します。

図表 4-2-2：ニッチ領域に特化して上場した企業例

#	企業名	ニッチ事業の概要
①	ディー・エル・イー	ファスト・エンタテインメントを掲げ、ショート動画コンテンツを短納期かつ低コストで提供
②	アルファポリス	インターネット上の出版社を展開し、既にウェブサイトに掲載されたコンテンツを選定し出版
③	モバイルファクトリー	鉄道駅を他人と奪い合う『駅奪取PLUS』をはじめとする位置情報ゲームを運営
④	ピクスタ	アマチュアでもデジタル素材を投稿できるオンラインマーケットプレイスを運営
⑤	エディア	萌えキャラ、声優、ラーメン、麻雀など、コアなユーザー層に向けたゲームに注力
⑥	東京通信	200本以上の無料カジュアルゲームアプリを企画・開発
⑦	coly	夢女子、腐女子といった女性をターゲットにした恋愛ゲームに注力
⑧	note	C2C型で課金型のクリエイター向けプラットフォーム運営
⑨	Jig.jp	30代以上が中心のユーザー層である配信サービスを提供

(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

ニッチ集中事例①： ディー・エル・イー（3686）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3686	2001年12月27日	2014年3月26日	9,925百万円	66百万円

ファスト・エンタテインメントを掲げ、ショートコンテンツを短納期かつ低コストで提供

ファスト・エンタテインメントを展開

同社は「ファスト・エンタテインメント」を掲げ、スキマ時間に楽しめ、容易に共有できるショートコンテンツを、短納期かつ低コストで提供しています。同社の事業は、ソーシャルキャラクターマーケティングを中心とするソーシャル・コミュニケーション事業と、映像コンテンツの制作を中心とする IP クリエイション事業の 2 つのセグメントで構成されています。

ファスト・エンタテインメントに特化することで大手と差別化

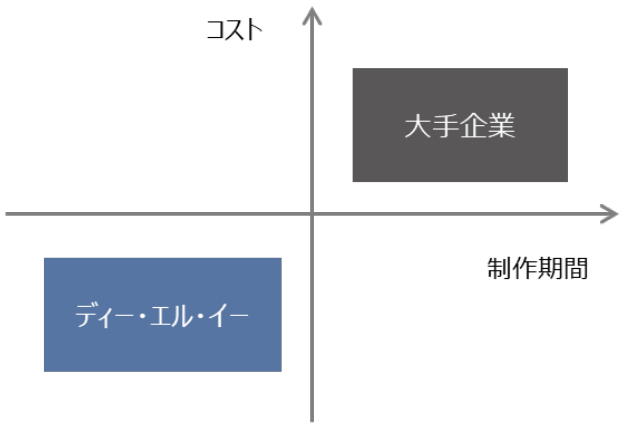
消費者のインターネットシフトを背景に、大手企業が注力していたマスメディアの放送枠を獲得してプロモーションする重厚長大型のビジネスでなく、小さく産んで早く、安く、大きく育てるビジネスモデルに舵を切ることで、大手企業と差別化することに成功しています。

IP の短納期かつ低コストでの量産とプロデュースに強み

事業の特徴として以下の 3 点を挙げています。

- ① IP の短納期かつ低コストでの量産とプロデュース：独自のデジタル制作技術（Flash 等）を活用し、制作プロセスを効率化
- ② IP の著作権を保有することによる、迅速かつ柔軟な事業展開：IP を自社または特定の出資者と保有することで、権利許諾や調整コストを削減
- ③ IP を小さく産んで大きく育てる事業展開：短納期かつ低コストで大量の IP を生産し、視聴者の評判の良かった IP のみを選抜して展開する戦略が可能

図表 4-2-3：大手との差別化



図表 4-2-4：主要な経営指標等の推移

	第11期 2012/6	第12期 2013/6	第13期 第2四半期 2013/12
(百万円)			
売上高	758	942	971
経常利益	▲ 89	72	186
当期純利益	▲ 91	66	249
純資産額	30	96	358
自己資本比率 (%)	5.8	11.1	38.3
現預金残高	146	246	196
従業員数 (人) (外、平均臨時雇用者数)	41	56	54

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

ニッチ集中事例②： アルファボリス（9467）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
9467	2000年8月25日	2014年10月30日	16,596百万円	393百万円

インターネット上の出版社を展開し、既にウェブサイトに掲載されたコンテンツを選定し出版

web サイトから、出版すべきコンテンツを調達	同社は、ウェブサイトに掲載された小説や漫画等のコンテンツを、サイト内でのユーザー評価を基に選定し、出版するビジネスモデルを展開しています。出版事業の単一のセグメントで、製品はライトノベル、マンガ、文庫等に分類されており、特にライトノベルが 7 割を占めています。
既存の出版社と調達元や選定方法を差別化することに成功	既存の出版社との違いとして以下の 2 点が挙げられ、大手企業との差別化に成功しているように見受けられます。 ① コンテンツの調達元：インターネット上から調達することで、安定的に多点数の調達が可能 ② コンテンツの選定方法：ネット上で既に評価を受けた作品を選定することで、書籍刊行に要した費用を回収できないリスクを下げる事が可能
20 代後半から 40 代をターゲットにしたライトノベルを制作	また同社のウェブサイトで人気ライトノベル作品は、ターゲットが 20 代後半から 40 代をターゲットとしたニッチなジャンルを扱っており、10 代向けのライトノベルを卒業した層にアプローチしています。この点においても、作品数が多い若年層向け作品とは異なるターゲットのコンテンツを提供することで差別化できているように見受けられます。

図表 4-2-5：大手との差別化の方向性

	大手出版社	アルファボリス
作家数	限定的 ✓ 出版社に持ち込み、応募する	大勢 ✓ 自由に投稿可能なネット作家
読者閲覧までの時間	一定時間を要する ✓ 企画・編集・印刷・配本等が必要	瞬時 ✓ ネット投稿と同時に、読者は閲覧可能
審査基準	出版社の編集部員のみ ✓ 審査を通過した作品のみ	多くのネット読者 ✓ 人気を決めるのはネット読者の指示

図表 4-2-6：主要な経営指標等の推移

	第13期 2013/3	第14期 2014/3	第15期 第1四半期 2014/6
(百万円)			
売上高	1,454	2,046	623
経常利益	484	644	208
当期純利益	294	393	136
純資産額	683	1,076	1,213
自己資本比率 (%)	47.0	52.4	55.8
現預金残高	388	712	1,299
従業員数 (人)	19	28	—
(外、平均臨時雇用者数)	(6)	(8)	(—)

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

ニッチ集中事例③： モバイルファクトリー（3912）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3912	2001年10月1日	2015年3月26日	5,381百万円	68百万円

鉄道駅を他人と奪い合う『駅奪取 PLUS』をはじめとする位置情報ゲームを運営

都度課金型と月額課金額の双方を提供

同社は、ユーザー同士の交流を促進する「ソーシャルアプリサービス」のほか、個人で着メロや占い等のエンターテインメントを楽しむサイト「コンテンツサービス」等を手掛けています。ソーシャルアプリサービスでは、コアなファン層に対して都度課金を促進する一方で、コンテンツサービスは月額課金型の安定収益を得るサービスとなっています。

当時はニッチ領域だった位置情報運動型ゲームに注力

同社は、鉄道駅を他人と奪い合う『駅奪取 PLUS』や『ステーションメモリーズ！』をはじめとした位置情報ゲームで、国産 No.1 になることを目標としています。位置情報機能を活用し、移動そのものを楽しみに変えるという独自の価値を提供することで、大手企業との差別化に成功しているように見受けられます。その後、通信やデバイスの進化等を背景に『ポケモン GO』等の人気 IP が位置情報ゲームに参入し、市場が拡大しました。さらに、男性向け恋愛シミュレーションゲームの運営も手掛けており、こちらもニッチ領域を手掛け独自のユーザーを獲得しています。

大手企業との協業にも成功

また、コンテンツサービスでは、人気楽曲の着メロ化等を通じて培った制作体制とノウハウを活かし、レコチョク等の大手企業との協業に成功しています。このような連携により安定した収益を確保しつつ、独自のオリジナルサービスの位置情報ゲームの開発を進めているように見受けられます。

図表 4-2-7：『駅奪取 PLUS』の特徴

特徴	詳細
1 ライフログ要素	実際に訪れた場所が履歴として残るライフログ要素
2 身近なユーザーとの競争要素	同一の駅を使う、身近な存在のユーザーとの競争要素
3 コレクション要素	奪取済みの駅や路線、称号等を集めるコレクション要素

通勤・通学、旅行または出張等の移動そのものが楽しみに

図表 4-2-8：主要な経営指標等の推移

	第12期 2012/2	第13期 2013/2	第14期 2014/12
(百万円)			
売上高	1,153	1,553	1,540
経常利益	57	139	212
当期純利益	23	68	118
純資産額	719	787	905
自己資本比率 (%)	75.0	74.4	76.4
現預金残高	531	568	624
従業員数 (人)	57	70	74
(外、平均臨時雇用者数)	(18)	(20)	(25)

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

ニッチ集中事例④：ピクスタ（3416）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3416	2005年8月25日	2015年9月14日	6,010百万円	90百万円

アマチュアでもデジタル素材を投稿できるオンラインマーケットプレイスを運営

デジタル素材のマーケットプレイスを運営	同社は、オンラインマーケットプレイス『PIXTA』を通じて、写真、イラスト、動画等のデジタル素材の仕入れから販売までを行っており、同事業の単一セグメントとなっています。PIXTA では、多種多様なデジタル素材を求める購入者と、さまざまな属性のクリエイターから集まった素材とをオンライン上でマッチングするプラットフォームを提供しています。
アマチュアも素材の投稿が可能な点で、大手と差別化	PIXTA では、プロ・アマチュアを問わずオンラインで素材を投稿できるため、国内外の幅広い層のクリエイターが、時間や距離、経歴や経験等既存の枠組みにとらわれることなく素材を提供しています。この点で、大手企業との差別化に成功しているように見受けられます。
仕入れ、審査、マーケティング、販売について強みを有する	同社は以下の 3 点を特徴に挙げています。 ① クラウドソーシングによる素材収集：専用のアップロードページを設け、クリエイターが都合のいいタイミングで素材のアップロードや編集を可能に ② 独自の審査とクリエイターへのサポートによる素材クオリティの担保：会員登録後に、著作権等についての講座やテストを実施しているほか、全素材について審査スタッフが確認を実施 ③ オンラインベースの販売体制：SEO をはじめとしたオンラインマーケティングへの注力のほか、サイトの利便性向上に向けた改善を常時実施

図表 4-2-9：利用者の特徴

図表 4-2-10：主要な経営指標等の推移

クリエイター

アマチュア

会社員
主婦
学生
シニア等

プロ

フォトグラファー
 イラストレーター
 ビデオグラファー

素材投稿

→

PIXTA

デジタル素材の
オンライン
マーケットプレイス

写真素材

イラスト素材

動画素材

報酬支払

←

素材販売

→

クリエイター

個人

フリーランス

法人

広告代理店
 制作会社
 出版/印刷会社

購入代金

←

	第9期	第10期	第11期
	2013/12	2014/12	第2四半期
(百万円)			2015/6
売上高	782	1,068	649
経常利益	▲ 46	98	74
当期純利益	▲ 46	90	69
純資産額	20	120	197
自己資本比率 (%)	7.4	26.2	34.6
現預金残高	140	281	326
従業員数 (人)	44	41	47
(外、平均臨時雇用者数)	(8)	(11)	(13)

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

ニッチ集中事例⑤： エディア（3935）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3935	1999年4月9日	2016年4月15日	4,519百万円	9百万円

萌えキャラ、声優、ラーメン、麻雀等、コアなユーザー層に向けたサービスに集中

麻雀や美少女 RPG
が主力タイトル

同社の主力サービスは「ゲームサービス」と「ライフサポートサービス」に大別されます。ゲームサービスでは、麻雀とカードバトルを融合したファンタジーRPG『魔雀ヴィーナスバトル』や、伝説の武器をモチーフにした美少女キャラクターが登場する RPG『ヴィーナス†ブレイド』等が代表タイトルです。ライフサポートサービスでは、自社運営のコンテンツとして『超らーめんナビ』等を提供しているほか、『るるぶ mobile』や『超速ロト・ナンバーズ』といった大手企業との協業コンテンツも展開しています。

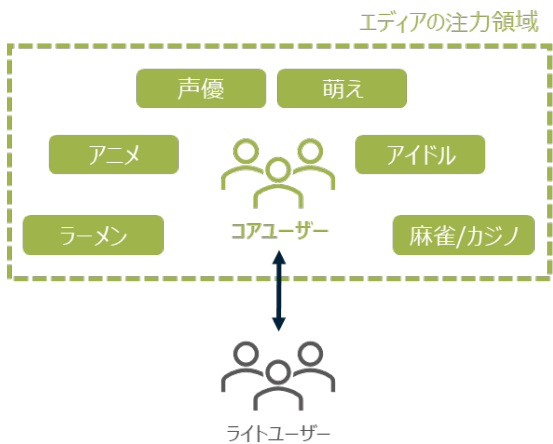
長年のモバイルサービス開発・運用経験による技術

麻雀や萌えキャラ等のコアなジャンルを積極的に取り入れることで、大手企業との差別化に成功しています。この成功の背景には、長年のモバイルサービス開発・運用経験によって培われたエンジン等の技術があります。

コアなユーザー層に集中することで、大手企業と差別化

さらに、同社は実用サービスとゲームサービスを融合させた新しいジャンルの開拓にも注力しており、声優の声やアニメキャラクターを選んでナビゲートする『MAPLUS』がその代表例です。同タイトルはプレイステーションポータブル向けにリリースされ、シリーズ累計 20 万本以上の販売実績を誇る等、コアなユーザー層のニーズに的確に応えています。

図表 4-2-11：同社の注力領域



図表 4-2-12：主要な経営指標等の推移

	第15期 2014/2	第16期 2015/2	第17期 第3四半期 2016/11
(百万円)			
売上高	771	991	939
経常利益	▲ 75	9	121
当期純利益	▲ 110	9	111
純資産額	284	294	406
自己資本比率 (%)	63.8	57.1	60.3
現預金残高	181	201	—
従業員数 (人)	40	43	—
(外、平均臨時雇用者数)	(9)	(11)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

ニッチ集中事例⑥：東京通信（7359）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
7359	2015年5月15日	2020年12月24日	11,064百万円	144百万円

200 本以上の無料カジュアルゲームアプリを企画・開発

カジュアルゲームの開
発に注力

同社は、主にスマートフォン向けの無料カジュアルゲームアプリを企画・開発しており、同事業の売上高が全体の売上高の 82%を占めています。他に広告代理事業が全体の 16.9%を占めています。カジュアルゲームは、性別を問わず幅広い年齢層に気軽に楽しんでもらうことを重視したシンプルなゲームで、アプリ内の一部スペースを利用した広告収入が中心の事業となっています。

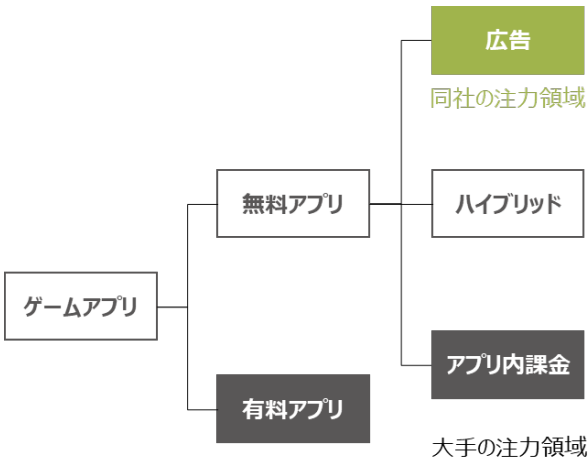
低コストで大量のタ
イトルを運営

カジュアルゲームは、手軽にダウンロードでき、無料でプレイ可能、特定の節目で動画広告が流れる作りとなっています。2020 年 12 期における平均運用本数は国内向けが 182 本、グローバル向けが 41 本となっており、多くのタイトルを展開しています。1 本あたりの売上高は国内向けが 981 千円、となっており、大手企業がアプリ内課金収入を中心とする大型タイトルを厳選して開発している一方、同社は単価の低い広告モデルのタイトルを数多く展開することで、大手企業との差別化に成功しているように見受けられます。

極限までシンプル化
されたゲーム性等を
背景に、海外展開
にも成功

また「カジュアルゲームアプリ」と「ハイパーカジュアルゲームアプリ」に分類され、前社は国内外の市場、後者は海外市場を対象として展開しています。ゲーム性は極限までシンプル化されており、誰でもすぐに遊び方を理解できるデザインと操作性が特徴です。2020 年 12 期において、グローバル向けアプリ売上が 1,018 百万円と、海外展開にも成功しているように見受けられます。

図表 4-2-13：大手との差別化



図表 4-2-14：主要な経営指標等の推移

	第4期 2018/12	第5期 2019/12	第6期 第3四半期 2020/9
(百万円)			
売上高	1,236	1,640	1,658
経常利益	238	268	299
当期純利益	90	144	137
純資産額	944	591	664
自己資本比率 (%)	26.3	33.1	—
現預金残高	582	384	—
従業員数 (人)	31	44	—
(外、平均臨時雇用者数)	(5)	(5)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

ニッチ集中事例⑦： coly (4175)

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
4175	2014年2月3日	2021年2月26日	43,174百万円	194百万円

夢女子、腐女子といった女性をターゲットにした恋愛ゲームに特化

女性向けモバイルゲームに注力

同社は、女性向けモバイルゲームを中心に展開し、『ドラッグ王子とマトリ姫』や『魔法使いの約束』の2タイトルに関連する売上高が全体の売上高の9割を占めています。この売上高にはゲーム事業のみならず、グッズ販売も約25%の比率を占めており、メディアミックスにも成功しています。

夢女子、腐女子タイトルというニッチ市場に集中

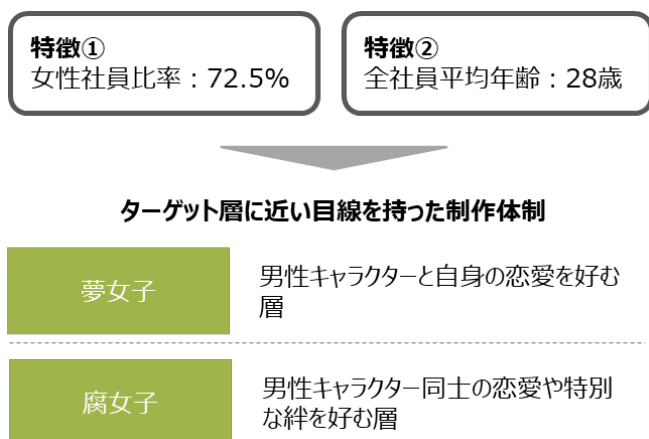
特徴及び強みとして、以下の2点を挙げています

- ① 「夢女子（主人公と登場キャラクターとの恋愛要素を嗜好）」「腐女子（男性キャラクター動詞の恋愛・友情要素を嗜好）」双方にアプローチ可能なタイトル
- ② キャラクターコンテンツの成長に伴う収益源の多様化

女性社員やクリエイターを中心とした開発体制

これらの独自のターゲティング戦略は、ターゲット層に近い目線をもった女性社員（女性従業員比率が7割、平均年齢が28歳）や著名クリエイターとの共同企画体制、そしてニーズに応じた迅速な開発体制に支えられています。また同社は「キャラクターコンテンツ」と称し、ゲーム内のキャラクターへの愛着や理解を深めるような戦略をとっています。特定の顧客のニーズに深く対応することで、大手企業との差別化に成功しているように見受けられます。

図表 4-2-15：coly の特徴



図表 4-2-16：主要な経営指標等の推移

	第5期 2019/1	第6期 2020/1	第7期 第3四半期 2020/10
(百万円)			
売上高	2,446	3,359	4,038
経常利益	383	273	1,209
当期純利益	250	194	792
純資産額	544	739	1,531
自己資本比率 (%)	60.2	67.6	62.5
現預金残高	549	453	—
従業員数 (人) (外、平均臨時雇用者数)	148	200	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

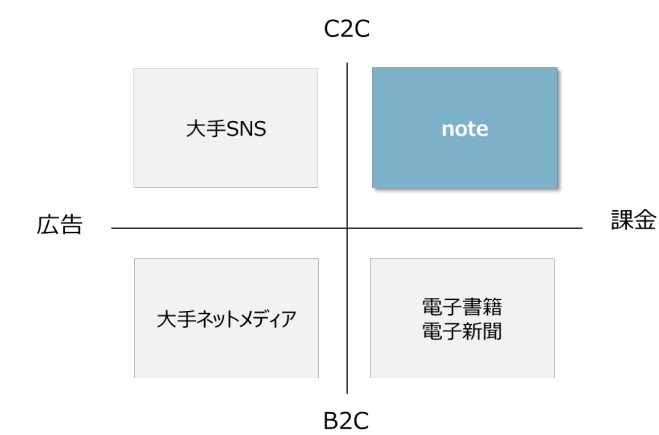
ニッチ集中事例⑧： note (5243)

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
5243	2011年12月8日	2022年12月21日	6,509百万円	▲436百万円

C2C 型・課金型のクリエイター向けプラットフォームを運営

クリエイター向けプラットフォーム『note』を運営	同社は、個人を中心としたあらゆるクリエイターが文章やマンガ、写真、音声、動画等のコンテンツを自由に投稿・販売することができるプラットフォーム『note』を運営しています。メディアプラットフォーム事業は単一セグメントですが、「note」、「pro note」、「法人向けサービス事業」、「その他事業」の複数サービスにより構成されています。
C2C 型で課金型にすることで、大手メディアと差別化	C2C 型で課金型のビジネスモデルを提供することで、大手企業が得意とする B2C や広告型モデルと差別化しています。「ランキングがない」「広告がない」といった、従来の PV 数や広告効果が重視されるメディアと異なる設計により、ファンとクリエイターが直接つながり、優れた作品が継続的に生まれるエコシステムを構築しています。上場時点で、累計 186 作品が書籍化されています。
クリエイティブ・デザイン・テクノロジーの 3 つが三位一体で機能	目論見書において、同社は以下の 3 点を強みに挙げています。 ① Creative：編集者出身の加藤氏が立ち上げ、複数メディアと強固なつながりをもつ ② Design：CXO、CDO の 2 名をトップに擁し、優れた UI/UX が競争優位を創出 ③ Technology：コンテンツの流通・収益化を支える仕組みを実現

図表 4-2-17：同社のポジショニング



図表 4-2-18：主要な経営指標等の推移

	第9期 2020/11	第10期 2021/11	第11期 第3四半期 2022/8
(百万円)			
売上高	1,523	1,884	1,729
経常利益	▲ 270	▲ 433	▲ 521
当期純利益	▲ 352	▲ 436	▲ 523
純資産額	1,010	574	2,050
自己資本比率 (%)	45.0	32.8	—
現預金残高	1,524	872	—
従業員数 (人)	106	151	—
(外、平均臨時雇用者数)	(23)	(31)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

ニッチ集中事例⑨： jig.jp（5244）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
5244	2003年5月28日	2022年12月22日	19,849百万円	▲215百万円

30 代以上が中心のユーザー層の配信サービスを提供

後発ながら、ライブ配信サービスで成功

30-40 代をターゲットにして差別化

アマチュアメインの多様な配信者、コミュニティの形成が強み

同社はライブ配信サービス『ふわっち』を運営しています。前述の『ツイキャス』が2011年に早期参入し先行優位を築いたのに対し、同社は2015年9月に後発で参入しましたが、その後成長し上場を果たしました。

『ツイキャス』ではユーザーの60%が24歳以下であるのに対し、『ふわっち』は30代以上が過半を占めており、異なる年齢層にアプローチできている点で差別化できています。

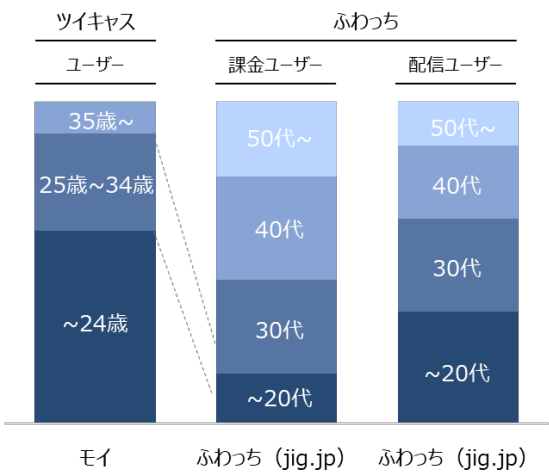
強みとして以下の3点を挙げています。

① アマチュアメインの多様な配信者層と無理なく配信し続けられる仕組み：慣れていない人も配信しやすい環境を構築し、配信者数の増加に寄与

② 小さなコミュニティが生み出す熱量：配信者との距離が近く、応援やアイテムが身近で継続的に行われることで、課金者数の増加に寄与

③ 30-40代中心のユーザー層：生産年齢の中心世代で、10~20代に比べて賃金の多いメインユーザー層となっており、ARPUの向上に寄与

図表 4-2-19：ユーザーの構成比



(注) 開示情報の都合上、集計対象の定義は異なる

図表 4-2-20：主要な経営指標等の推移

	第18期 2020/9	第19期 2021/9	第20期 第2四半期 2022/9
(百万円)			
売上高	6,700	8,984	5,126
経常利益	66	▲ 253	427
当期純利益	227	▲ 215	468
純資産額	775	1,138	1,606
自己資本比率 (%)	35.3	43.1	45.5
現預金残高	720	931	1,299
従業員数 (人)	55	59	—
(外、平均臨時雇用者数)	(4)	(6)	(—)

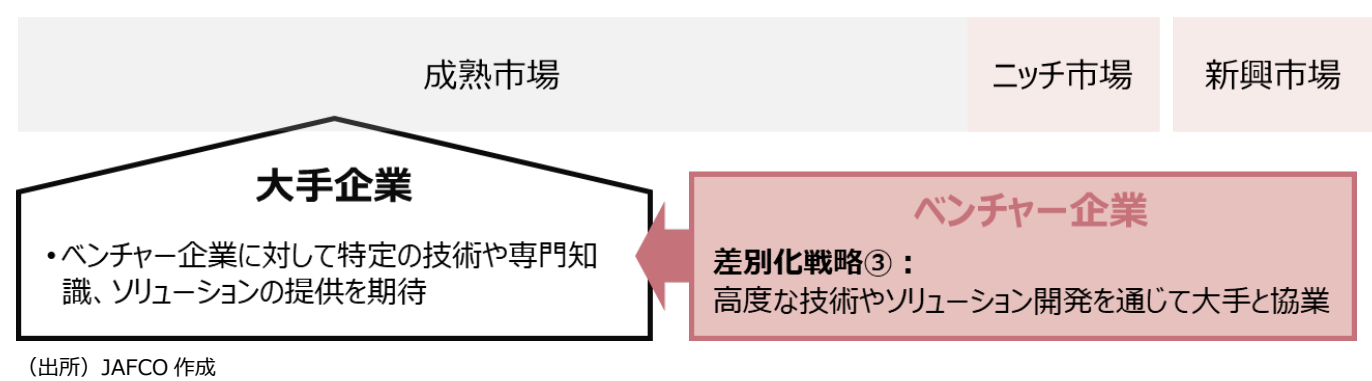
(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

4-3. 高度な技術力やソリューション開発を通じた大手との協業

大手企業と協業することで、大手のアセットを活用

大手企業と差別化するための第三のアプローチは、大手企業と協業することです。大手企業も市場の先行者であり続けるために新しい技術やアプローチを取り入れることが必要で、ベンチャー企業に対して特定の技術や専門知識、ソリューションの提供を期待しています。ベンチャー企業にとっても、大手企業の人気 IP 活用、流通網へのアクセス、資本力の補完等を通じて、安定した収益を見込むことが可能です。

図表 4-3-1 : 直近 10 年間の上場企業における戦略の整理



本資料では、8 社の特徴を整理

他方で、サービスによっては十分な売上高を上げられない場合や、受託条件によっては利益率が低下する場合がありますので、大手企業や最終消費者に対して明確な価値を提供することが求められます。以下では、ゲーム用ミドルウェア開発、人気 IP のゲーム開発受託、リリース済ゲームタイトルの運営、電子書籍サービス向けサーバー提供、ファンコミュニティやメタバースサービスの開発受託等の分野で、明確な価値を提供し上場した 8 社を取り上げ、各社の特徴を整理しています。

図表 4-3-2 : 大手企業と協業して上場した企業例

#	企業名	想定される大手との協業スキーム
①	CRI・ミドルウェア	音声・映像に強みをもつミドルウェアをゲーム会社に提供
②	シリコンスタジオ	リアルタイムのコンピュータグラフィックス技術を得意とするミドルウェアを開発しゲーム会社に提供
③	マイネット	買収または協業により、既存スマートフォンゲームのタイトルを再生・運営
④	アカツキ	売上高の51%がバンダイナムコエンターテインメントとの協業タイトル「ドラゴンボールZ ドッカンバトル」
⑤	Link-U	自社設計のオリジナルサーバーを基盤としたサービスを出版社に提供
⑥	Nextone	音楽著作権の管理事業を手掛ける
⑦	THECOO	ファンコミュニティプラットフォーム構築サービスを提供
⑧	monoAI technology	オンラインゲーム開発の経験を背景に、法人向けにメタバース構築サービスを提供

(出所) 各種公開情報を基に、JAFCO 作成

協業事例①： CRI・ミドルウェア（3698）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (2014年12月1日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3698	2001年8月1日	2014年11月27日	23,090百万円	53百万円

音声・映像関連技術に強みをもつミドルウェアを開発

ミドルウェアの研究開発と、許諾販売を手掛ける

同社はミドルウェアの研究開発および許諾販売を主要な業務としています。音声・映像関連技術に強みをもち、製品ブランド「CRIWARE」は『太古の達人 RPG だどん!』、『ワンピース アンリミテッドワールド』等、全世界で 2,800 以上のゲーム・アプリに採用されています。

高い技術力を背景に、大手企業との協業に成功

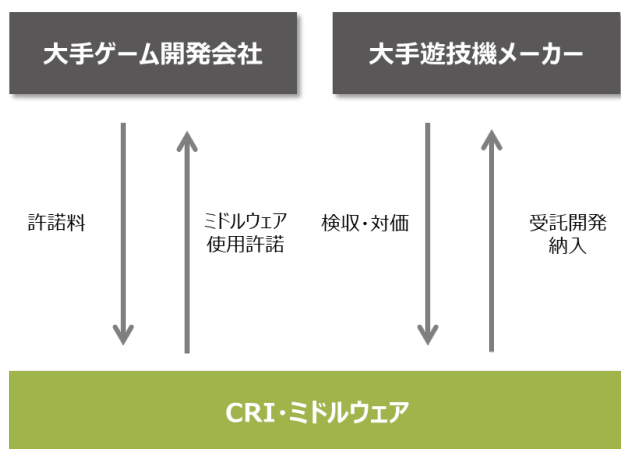
サービスの強みとして、①音声・映像のクオリティ向上、②音声・映像データの保護、③ゲーム開発の期間短縮やコスト削減の実現、④マルチプラットフォームの開発サポートを挙げています。高い技術力を背景に、大手企業との協業に成功しているように見受けられます。

強みの背景には、創業経緯や実績

同社は強みの背景として、以下の 3 点を挙げています。

- ① CSK とセガのルーツ：かつて大手ゲーム会社セガと同グループであったことで、セガの家庭用ゲーム機向けミドルウェアの開発を手掛けてきた実績
- ② 創業以来の実績に基づく高度な技術力：長年に渡り実際に開発現場で利用され、強化・改善を繰り返してきたことで、安定的なクオリティやパフォーマンスの実現が可能
- ③ 高品質なサポート体制：純国産ベンダーとしての強みを活かしながら、繊細かつ丁寧なお客さまサポートを徹底

図表 4-3-3：想定される大手との協業スキーム



図表 4-3-4：主要な経営指標等の推移

	第6期 2012/9	第7期 2013/9	第14期 第3四半期 2014/6
(百万円)			
売上高	1,002	988	805
経常利益	10	83	176
当期純利益	1	53	116
純資産額	759	823	942
自己資本比率 (%)	81.7	79.1	80.1
現預金残高	342	505	—
従業員数 (人)	57	59	—
(外、平均臨時雇用者数)			

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる

(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

協業事例②： シリコンスタジオ（3907）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3907	1999年11月22日	2015年2月23日	26,847百万円	395百万円

リアルタイムのコンピュータグラフィックス技術を得意とするミドルウェアを開発

モバイルゲームのオリジナルタイトルのほか、人材事業を手掛ける

独自ミドルウェアを開発し、大手企業に提供

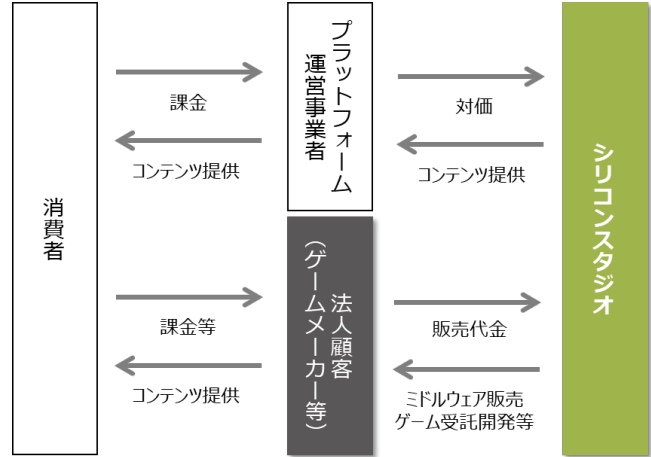
スクウェア・エニックスからの開発受託等、大手企業と協業

同社グループは、開発推進・支援事業、コンテンツ事業、人材事業の3つのセグメントにより構成されています。コンテンツ事業では、上場時点で世界 764 万ダウンロードを記録しているオリジナルタイトル『逆襲のファンタジカ』等を手掛けているほか、人材事業では、デザイナーやクリエイターの人材紹介や派遣サービスを提供しています。

一方で、売上と利益を牽引しているのは開発推進・支援事業です。このセグメントでは、家庭用ゲーム機、スマートフォン、組込機器向けに高品質かつ柔軟性の高いミドルウェアを開発しており、特にリアルタイムのコンピュータグラフィックス技術を得意としています。代表エンジンの『OROCHI3』は、スクウェア・エニックスやマーベラスの開発タイトルに採用され、高い技術力を背景に大手企業との協業に成功しているように見受けられます。

さらに、同セグメントには他社 IP の開発も含まれています。ゲーム開発で培ってきた技術力と豊富な経験を基に、ゲームのシナリオ作成から提案し、市場に適したコンサルティングまで幅広いサービスのほか、独自のミドルウェアを活用した高い開発効率と革新的な映像技術を背景に、スクウェア・エニックスの『ブレイブリーデフォルト』等を手掛けています。

図表 4-3-5：想定される大手との協業スキーム



図表 4-3-6：主要な経営指標等の推移

	第14期 2012/11	第15期 2013/11	第16期 2014/11
(百万円)			
売上高	5,770	7,264	8,056
経常利益	558	565	832
当期純利益	328	395	507
純資産額	862	1,053	1,576
自己資本比率 (%)	36.9	28.1	37.6
現預金残高	446	977	1,541
従業員数 (人)	213	244	278
(外、平均臨時雇用者数)	(3)	(3)	

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

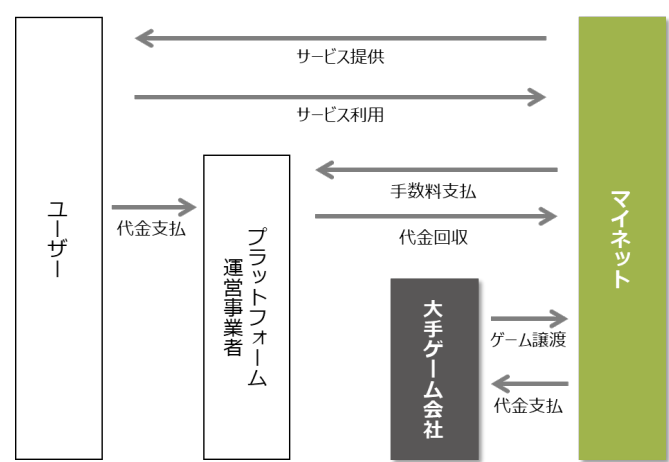
協業事例③： マイネット（3928）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3928	2006年6月14日	2015年12月21日	8,025百万円	10百万円

買収または協業により、既存スマートフォンゲームのタイトルを再生・運営

スマートフォンゲームの開発・運営を主に手掛ける	同社は、スマートフォンゲームの開発・運営を主力とする単一セグメントの企業です。買収または協業による既存スマートフォンゲームの再生・運営を中心とする、「リビルド事業」を得意としているほか、自社開発のスマートフォンゲームタイトルも運営しています。
リビルド力・運営力を背景に、大手企業と協業	リビルド事業では、上場時点で 12 本のタイトルを取り扱っており、既存のタイトルを運営することでヒットリスクを抑え、収益予測が立てやすいビジネスモデルを確立しています。同社は高いリビルド力と運営力を持ち、セガゲームス、グリーをはじめとする大手ゲーム会社とのリビルド案件実績を有する等、大手企業との協業に成功しているように見受けられます。
タイトル獲得力、相互送客ネットワークも強み	特徴及び強みとして、ゲームタイトルに関する以下の 4 点を挙げています ① 獲得力：大手企業とのネットワーク等を背景に、買収/協業タイトルは 15 タイトルに及ぶ ② リビルド力：蓄積されたナレッジを基に、機能の取捨選択を効果的にかつ短期で実現 ③ スマート運営力：日々PDCA を行い、ビックデータを用いて最適かつ豊かな体験を提供 ④ 集客力：タイトル同士の相互送客ネットワークを構築し、広告宣伝費を削減

図表 4-3-7：想定される大手との協業スキーム



図表 4-3-8：主要な経営指標等の推移

	第8期 2013/12	第9期 2014/12	第10期 第3四半期 2015/9
(百万円)			
売上高	800	993	1,879
経常利益	▲ 319	568	35
当期純利益	▲ 8	10	15
純資産額	66	268	1,167
自己資本比率 (%)	34.5	53.8	62.9
現預金残高	70	288	—
従業員数 (人)	47	52	—
(外、平均臨時雇用者数)	(16)	(9)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

協業事例④：アカツキ（3932）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
3932	2010年6月14日	2016年3月17日	24,277百万円	368百万円

バンダイナムコエンターテインメントとの協業タイトル『ドラゴンボール Z ドッカンバトル』を手掛ける

モバイルゲームの制作を手掛ける

同社は、モバイルゲーム制作を手掛けており、オリジナルタイトルの制作だけでなく、他社 IP を活用したタイトルの開発も手掛けています。具体的には、オリジナルタイトルとして『サウザンドメモリーズ』や『シンデレライレブン』等の 5 タイトル、他社 IP を活用した『ドラゴンボール Z ドッカンバトル』や『テイルズ オブ リンク』の 2 タイトルを提供しています。

優れた開発力・運用力を背景に、大手との協業に成功

同社は、売上高の 51%がバンダイナムコエンターテインメントとの協業タイトル『ドラゴンボール Z ドッカンバトル』から計上されていることが特徴的です。優れたスマートフォンゲームの開発力と運用力を背景に、大手企業と協業し、既に人気のある有力タイトルのゲーム開発を手掛けています。他社 IP 利用タイトルについては、IP 使用会社からの収益配分モデルを採用している点でも、高い収益を獲得できている要因と考えられます。

企画力・プロデュース力、海外オペレーション力も強み

特徴及び強みとして、以下の 4 点を挙げています

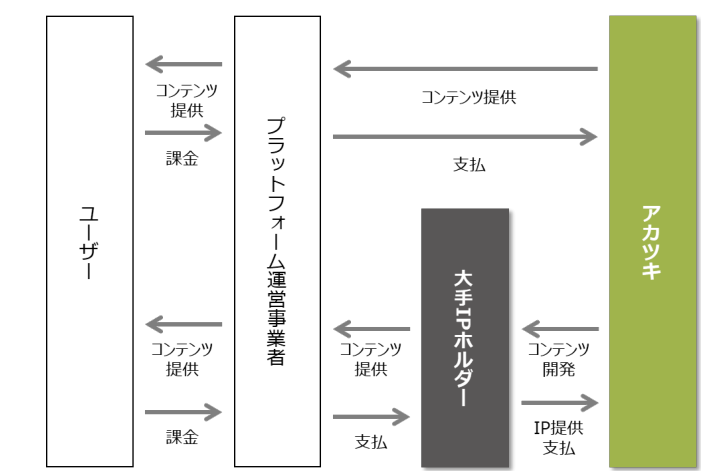
① 企画力・プロデュース力：世界観から構築したオリジナルタイトルを 16 本リリース

② 開発スピード：スマートフォンゲームの企画・開発からリリースまでを 1 年以内に実施

③ 運用力：ユーザー分析・ノウハウ共有・仕組化による複数タイトルの安定運用

④ 海外オペレーション力：台湾子会社から海外にサービスを提供する運営体制

図表 4-3-9：想定される大手との協業スキーム



(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

図表 4-3-10：主要な経営指標等の推移

	第4期 2014/3	第5期 2015/3	第6期 第3四半期 2015/12
(百万円)			
売上高	2,136	4,344	3,926
経常利益	554	593	1,384
当期純利益	346	368	635
純資産額	410	2,189	2,818
自己資本比率 (%)	25.5	63.5	65.6
現預金残高	840	2,060	—
従業員数 (人)	22	66	—
(外、平均臨時雇用者数)	(14)	(28)	—

協業事例⑤： Link-U（4446）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
4446	2013年8月20日	2019年7月18日	26,660百万円	149百万円

自社設計のオリジナルサーバーを基盤としたサービスを大手出版社に提供

ミドルウェアの研究開発と、許諾販売を手掛ける

同社は、自社設計のオリジナルサーバーを基盤としたデータ配信サービスと、それに組み合わせた AI ソリューションを提供するサーバープラットフォームビジネスを展開しています。主要なサービス内容としては、①サーバーの調達と保守運用、②スマートフォンアプリの開発とアップデート、③サービス運用および広告運用を挙げています。

小学館やスクウェア・エニックスと協業

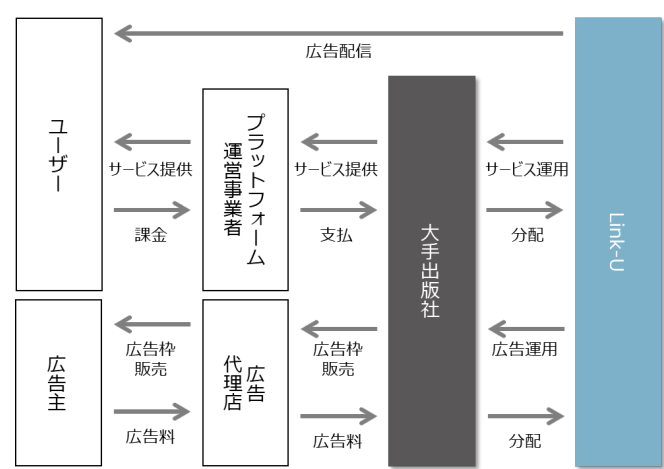
特に同社は、電子書籍配信サービスに注力しており、小学館が提供する漫画アプリ『マンガワン』やスクウェア・エニックスが提供する『マンガ UP！』等の大手サービスとの協業に成功しています。

高いユーザビリティや安定した運用が強い

強みはサーバープラットフォームが挙げられ、特徴として以下の 5 点を挙げています。

- ① ユーザビリティ：高速通信、綺麗なコンテンツを配信、通信料削減
- ② 安定した運用：サービス停止防止策、耐障害性の高さ
- ③ 高コストパフォーマンス：費用・人員の最小化、サーバーコスト抑制
- ④ マーケティング：ユーザー動向のリアルタイムの把握
- ⑤ セキュリティ：著作権保護技術

図表 4-3-11：想定される大手との協業スキーム



図表 4-3-12：主要な経営指標等の推移

	第6期 2017/7	第7期 2018/7	第6期 第3四半期 2019/4
(百万円)			
売上高	628	610	818
経常利益	279	211	374
当期純利益	166	149	261
純資産額	341	551	813
自己資本比率 (%)	59.2	75.7	76.5
現預金残高	397	453	—
従業員数 (人)	18	26	—
(外、平均臨時雇用者数)	(—)	(3)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

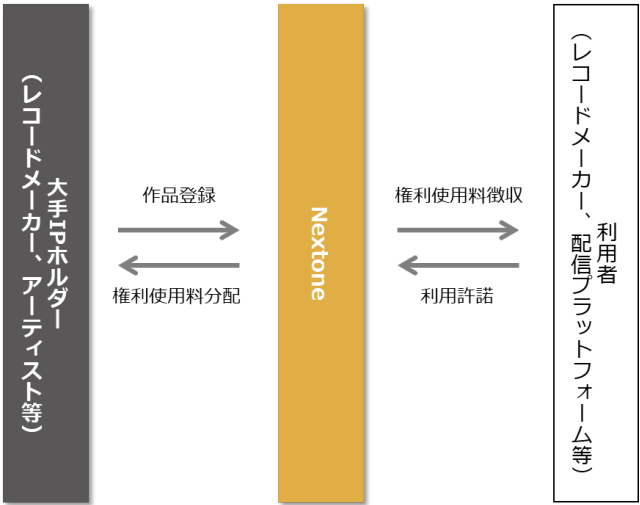
協業事例⑥： Nextone（7094）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
7094	2000年9月29日	2020年3月30日	6,342百万円	129百万円

利便性の高い音楽著作権の管理サービスを提供

音楽著作権のエージェント。大手の原盤権ホルダーとの協業に成功	同社は、音楽著作権のエージェントとして「著作権等管理事業」「キャスティング事業」「その他事業」の 3 事業を手掛けており、「著作権等管理事業」が全体の売上の 80%を占めています。大手 IP ホルダーが手間をかけずに多数の楽曲の著作権利用状況を管理したいというニーズに対応し、ソリューションを提供することで大手企業との協業に成功しています。また株主には大手音楽事務所やレーベルが名を連ねています。
管理システムの利便性の高さが特徴	同社は特徴として、「分配金管理システムの高い透明性」を挙げています。膨大で複雑な情報管理を要する中、定期的に権利者に分配明細を開示するデジタル管理システムを構築し、権利者からの信頼を獲得しています。さらに、利用状況のデータをマーケティング活動に活用することで、作品登録の拡大にも寄与しています。
権利者との契約形態で差別化	業界最大手の JASRAC が著作権者との信託契約に基づく管理を行うのに対し、同社は委託契約を採用し、権利者裁量により柔軟に料率を変更できる点で差別化しています。

図表 4-3-13：想定される大手との協業スキーム



図表 4-3-14：主要な経営指標等の推移

	第18期 2018/3	第19期 2019/3	第20期 第3四半期 2019/12
(百万円)			
売上高	2,331	3,239	3,181
経常利益	103	186	251
当期純利益	61	129	177
純資産額	1,209	1,343	1,520
自己資本比率 (%)	45.7	42.7	42.1
現預金残高	1,602	2,031	—
従業員数 (人)	57	62	—
(外、平均臨時雇用者数)	(1)	(3)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

協業事例⑦： THECOO（4255）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
4255	2014年1月20日	2021年12月22日	10,308百万円	▲65百万円

ファンコミュニティプラットフォーム構築サービスを提供

ファンコミュニティプラットフォームを運営

同社は、一般ユーザー向けのファンコミュニティプラットフォームを提供する『Fanicon』事業と、法人向けにインフルエンサーマーケティング施策等を行う法人セールス事業を展開しています。現在、Fanicon 事業では 2,100 のコミュニティと 14.5 万人の有料課金ユーザーを獲得しています。

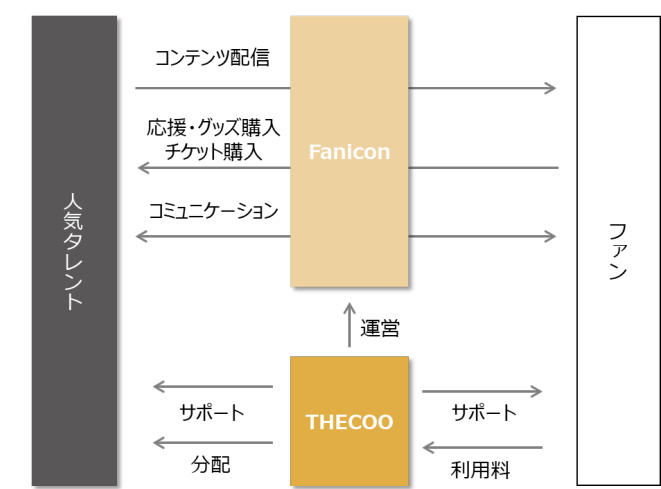
人気 IP の案件を手掛け、大手との協業に成功

Fanicon 事業では、アーティストや俳優、プロスポーツチーム等の大手人気 IP のファンクラブを受託し、消費者からの月額課金や EC サービスの手数料を受け取ることで、安定した収益を得ています。背景には多彩な機能があり、限定情報の発信、チャット機能、スクラッチくじ、EC 機能、チケットティング、音楽配信等のイベントサービスが提供されています。

ファン数が少ないタレントにも提供し、ニッチ市場へも進出

またこうした機能は、一定のファン数が存在しなければ費用負担が大きいため、ファン数がまだ少ないタレントに対してもサービスを提供できている点でも特徴的です。法人セールス事業においても、ゲーム関連のインフルエンサー34 名と専属契約する等、特定の領域に特化して事業を運営しており、ニッチ市場を開拓できているといえるかもしれません。

図表 4-3-15：想定される大手との協業スキーム



図表 4-3-16：主要な経営指標等の推移

	第6期 2019/12	第7期 2020/12	第8期 第3四半期 2021/9
(百万円)			
売上高	1,447	2,320	2,452
経常利益	▲ 211	▲ 60	▲ 60
当期純利益	▲ 243	▲ 65	▲ 64
純資産額	▲ 156	480	1
自己資本比率 (%)	▲ 22.8	27.9	—
現預金残高	130	599	—
従業員数 (人)	51	76	—
(外、平均臨時雇用者数)	(18)	(18)	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

協業事例⑧：monoAI technology（5240）

証券コード	設立日	上場日	時価総額 (上場日終値ベース)	当期純利益 (N-1期)
5240	2013年1月4日	2022年12月20日	13,406百万円	▲181百万円

オンラインゲーム開発の経験を活かし、法人向けにメタバース構築サービスを提供

メタバースプラットフォーム XR クラウドを提供

同社グループは、XR クラウドを提供するメタバースプラットフォーム事業を展開しています。主要なサービスとしては、①メタバースサービス（自社の XR クラウドを OEM 提供し、迅速かつ低コストで独自のメタバースを構築するサービス）、②XR イベントサービス（XR クラウドを利用して仮想空間でのイベント開催を容易にするサービス）、③XR 周辺サービス（開発会社向けのミドルウェア提供や AI 技術を活用したキャラクター開発支援等）があります。

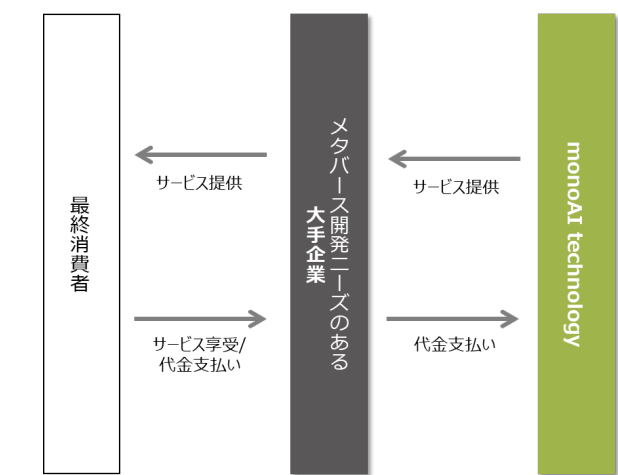
法人向けにメタバース構築サービスを提供することで大手企業と差別化

長年にわたるオンラインゲーム開発で培ったノウハウとリソースを基に『XR CLOUD』を開発し、多人数でのリアルタイム同時接続を可能にする高度な技術力を有しています。特に、大手コンテンツ企業が自社のメタバースサービス構築に力を入れている中で、同社はそうした企業に対してソリューションを提供することで、大手企業と差別化できているように見受けられます。

高い技術力を背景に、大手企業と協業

上場時点で、売上高の 32.6%が阪急阪神グループ向けとなっています。阪急阪神はプロ野球チーム阪神タイガーズや、ビルボードをはじめとするコンテンツ関連事業を手掛けており、共同で甲子園球場のメタバース空間を構築する等、大手企業との協業に成功しています。

図表 4-3-17：想定される大手との協業スキーム



図表 4-3-18：主要な経営指標等の推移

	第8期 2020/12	第9期 2021/12	第10期 第3四半期 2022/9
(百万円)			
売上高	1,127	1,291	1,094
経常利益	▲ 479	▲ 174	48
当期純利益	▲ 580	▲ 181	40
純資産額	▲ 458	309	501
自己資本比率 (%)	▲ 125.0	31.7	48.8
現預金残高	90	787	—
従業員数 (人) (外、平均臨時雇用者数)	260	111	—

(注) 上場時点の情報について記載しており、現在の事業状況とは異なる
(出所) 本文・図表ともに目論見書、各種公開情報を基に作成

5. 直近 10 年間に上場した企業 28 社から整理する参考指標

5-1. 時価総額

上場時価総額の中

央値は 135 億円

本章では、第 4 章で取り上げた 28 社について、上場時の主な指標を整理しました。時価総額の中央値は約 135 億円、最大値は ANYCOLOR の約 1,653 億円となっています。

図表 5-1：時価総額（単位：百万円）

企業名	設立年月	上場年月	時価総額（注）
ANYCOLOR	2017年5月	2022年6月	165,263
gumi	2007年6月	2014年12月	90,723
カバー	2016年6月	2023年3月	85,573
coly	2014年2月	2021年2月	43,174
UUUM	2013年6月	2017年8月	36,972
Aiming	2011年5月	2015年3月	35,914
シリコンスタジオ	1999年11月	2015年2月	26,847
Link-U	2013年8月	2019年7月	25,660
U-NEXT	2009年2月	2014年12月	24,511
アカツキ	2010年6月	2016年3月	24,277
CRI・ミドルウェア	2001年8月	2014年11月	23,090
jig.jp	2003年5月	2022年12月	19,849
アルファポリス	2000年8月	2014年10月	16,596
モイ	2012年2月	2022年4月	13,536
monoAI technology	2013年1月	2022年12月	13,406
ビーグリー	2004年10月	2017年3月	12,216
東京通信	2015年5月	2020年12月	11,064
ワンダープラネット	2012年9月	2021年6月	10,349
THECOO	2014年1月	2021年12月	10,308
ディー・エル・イー	2001年12月	2014年3月	9,925
バンク・オブ・イノベーション	2006年1月	2018年7月	8,491
マイネット	2006年6月	2015年12月	8,025
note	2011年12月	2022年12月	6,509
Nextone	2000年9月	2020年3月	6,342
Amazia	2009年10月	2018年12月	6,125
ピクスタ	2005年8月	2015年9月	6,010
モバイルファクトリー	2001年10月	2015年3月	5,381
エディア	1999年4月	2016年4月	4,519
平均	—	—	26,809
中央値	—	—	13,471

（注）時価総額は、上場日における終値ベース。UUUM、ANYCOLOR は上場日の翌営業日、CRI・ミドルウェアは上場日の翌々営業日

（出所）各種公開情報を基に JAFCO 作成

5-2. 売上高・当期純利益

N-1 期の売上高の 同 28 社について、N-1 期における中央値は、売上高が約 29 億円、当期純利益が約 1.1 億
中央値は 29 億円 円となっています。

図表 5-2 : 売上高・当期純利益（単位：百万円）

企業名	N-1期			N期		
	回次	売上高	当期純利益	回次	売上高	当期純利益
ANYCOLOR	第4期	7,636	937	第5期3Q	7,109	299
gumi	第7期	11,192	▲ 184	第8期1Q	4,079	74
カバー	第6期	13,663	1,244	第7期3Q	2,697	181
coly	第6期	3,359	194	第7期3Q	1,881	176
UUUM	第3期	3,299	185	第4期3Q	16,759	581
Aiming	第3期	2,626	▲ 210	第4期3Q	4,939	150
シリコンスタジオ	第15期	7,264	395	第16期	4,690	302
Link-U	第5期	610	149	第6期3Q	10,159	2,059
U-NEXT	第6期	17,897	1,176	第7期3Q	12,802	1,281
アカツキ	第5期	4,344	368	第6期3Q	8,337	407
CRI・ミドルウェア	第13期	988	53	第14期3Q	917	13
jig.jp	第19期	8,984	▲ 215	第20期2Q	939	111
アルファポリス	第14期	2,046	393	第15期1Q	1,540	118
モイ	第9期	5,479	▲ 146	第10期3Q	4,038	792
monoAI technology	第9期	1,291	▲ 181	第10期3Q	1,658	137
ビーグリー	第3期	7,198	298	第4期	971	249
東京通信	第5期	1,640	144	第6期3Q	5,126	468
ワンダープラネット	第10期	3,433	224	第11期3Q	623	136
THECOO	第8期	2,320	▲ 65	第9期2Q	1,729	▲ 523
ディー・エル・イー	第7期	942	66	第8期3Q	649	69
バンク・オブ・イノベーション	第12期	4,001	199	第13期2Q	3,926	635
マイネット	第12期	993	10	第13期2Q	8,056	507
Note	第9期	1,884	▲ 436	第10期3Q	1,879	15
Nextone	第19期	3,239	129	第20期3Q	1,094	40
Amazia	第8期	1,171	▲ 29	第9期3Q	3,181	177
ピクスタ	第10期	1,068	90	第11期2Q	2,452	▲ 64
モバイルファクトリー	第13期	1,553	68	第14期	805	116
エディア	第16期	991	9	第17期3Q	818	261
平均	—	4,325	174	—	—	—
中央値	—	2,933	110	—	—	—

（出所） 各社目論見書を基に JAFCO 作成

5-3. 従業員一人当たり売上高

従業員数の中央値 同 28 社について、N-1 期末時点における従業員数の中央値は 68 人、従業員 1 人あたり売上高^(注)の中央値は約 29.9 百万円となっています。

図表 5-3 : 従業員 1 人あたり売上高 (単位 : 百万円)

企業名	期末従業員数		売上高	従業員1人あたり売上高 ^(注)
	N-2期	N-1期	N-1期	
Amazia	1	10	1,171	212.9
ビーグリー	48	39	7,198	165.5
モイ	33	35	5,479	161.1
jig.jp	55	59	8,984	157.6
アカツキ	22	66	4,344	98.7
アルファポリス	19	28	2,046	87.1
U-NEXT	285	273	17,897	64.1
カバー	142	303	13,663	61.4
UUUM	46	74	3,299	55.0
Nextone	57	62	3,239	54.4
ANYCOLOR	150	156	7,636	49.9
東京通信	31	44	1,640	43.7
THECOO	51	76	2,320	36.5
シリコンスタジオ	213	244	7,264	31.8
バンク・オブ・イノベーション	147	138	4,001	28.1
Link-U	18	26	610	27.7
ピクスタ	44	41	1,068	25.1
モバイルファクトリー	57	70	1,553	24.5
エディア	40	43	991	23.9
マイネット	47	52	993	20.1
ディー・エル・イー	41	56	942	19.4
gumi	521	635	11,192	19.4
coly	148	200	3,359	19.3
ワンダープラネット	178	185	3,433	18.9
CRI・ミドルウェア	57	59	988	17.0
note	106	151	1,884	14.7
Aiming	298	376	2,626	7.8
monoAI technology	260	111	1,291	7.0
平均	111.3	129.0	4,325	55.5
中央値	56.0	68.0	2,933	29.9

(注) 従業員一人あたり売上高は、N-1 期の売上高を、期中平均の常時従業員数 (N 期末と N-1 期末時点の常時従業員数の平均) で除して算出
(出所) 各社目論見書を基に JAFCO 作成

5-4. その他の指標

目論見書に記載された指標を整理
最後に、各社が目論見書にて特筆していたデータについて整理しています。

図表 5-4-1 : 各社の開示指標（動画）

上場年	企業名	目論見書で特筆されていた指標	数値
2014	ディー・エル・イー	特段なし	-
2014	U-NEXT	契約者数の増加率	220.9%
2022	モイ	男女別構成比	-
		年齢別構成比	-
		ポイント販売売上（百万円）	5,281
		ポイントPU（千人）	82
		ポイントARPPU（円）	5,285
		実質売上総利益（百万円）	1,237
		月次課金UU数（人）	32,987
2022	jig.jp	月次ARPPU（円）	23,387
		月次配信UU数（人）	24,042
		月額5万ポイント以上獲得する有力配信UU数（人）	1,650
		年齢層別ユーザー割合（課金）	-
		年齢層別ユーザー割合（配信）	-

（出所）各社目論見書より、JAFCO 作成

図表 5-4-2 : 各社の開示指標（ゲーム）

上場年	企業名	目論見書で特筆されていた指標	数値
2014	CRI・ミドルウェア	特段なし	-
2014	gumi	日本語・海外言語別売上高比率（海外言語）	-
2015	シリコンスタジオ	特段なし	-
2015	Aiming	特段なし	-
2015	モバイルファクトリー	特段なし	-
2015	マイネット	タイトル数推移（本）	14
2016	エディア	特段なし	-
2016	アカツキ	特段なし	-
2018	バンク・オブ・イノベーション	全社員に対するデザイナーの割合	41.6%
2020	東京通信	特段なし	-
2021	coly	特段なし	-
2021	ワンダープラネット	海外売上高比率	-
		名古屋スタジオの東海3県出身者の構成比	88%
		名古屋スタジオのエンジニア経験者の構成比	33%
		グローバルスタジオにおける海外人材比率	57%
2022	monoAI technology	特段なし	-

（出所）各社目論見書より、JAFCO 作成

図表 5-4-3 : 各社の開示指標（音楽/タレント事務所）

上場年	企業名	目論見書で特筆されていた指標	数値
2017	UUUM	期末所属チャンネル数（チャンネル）	4,526
		3か月合計動画再生回数（百万回）	約6,000
		専属クリエイター数	178
2020	NexTone	取扱高（百万円）	6,810
		管理作品数（曲）	158,720
		委託契約数（件）	1,639
		期中新規作品数（曲）	26,423
2021	THECOO	ファン数（有料課金ユーザー数）	144,604
		アイコン数	2,115
		ARPU（サブスクリプション）売上（円）	569
		ARPU（サブスクリプション外）売上（円）	677
2022	ANYCOLOR	所属VTuber（人）	約150
		在籍VTuber（人）	71
		Ch登録者数100万人+Vtuber数（人）	31
2023	カバー	累積動画投稿数（万本）	6.3
		Ch登録者数（百万人）	72.4
		Twitter関連投稿数（百万件）	123
		海外比率	41%
		在籍Vtuberあたりの収益（百万円/年）	200

（出所）各社目論見書より、JAFCO 作成

図表 5-4-4 : 各社の開示指標（テキスト・静止画）

上場年	企業名	目論見書で特筆されていた指標	数値
2014	アルファポリス	コンテンツ登録数（年度別）	3,203
		コンテンツ登録数（累計）	15,065
2015	ピクスタ	素材点数（千点）	9,830
		単品販売の月間購入者数の年間累計（千人）	173
		定額制販売の契約数（件）	435
2017	ビーグリー	漫画家から直接許諾（契約以上）	1,600
		出版社・プロダクション契約（社以上）	200
		登録クリエイターのTwitterフォロワー合計（万フォロワー以上）	300
2018	Amazia	特段なし	-
2019	Link-U	トラフィック量（Mbps）	約10,000
		累計会員登録者数（千人）	5,501
		公開コンテンツ数（千件）	27,821
		累計ユニーククリエイター数（千人）	1,030
		四半期流通総額（百万円）	2,835
		note proの有料契約数（件）	564
		note pro ARRの推移（百万円）	340
		noteから書籍化・映像化された作品数（累計作品）	186
		著名人・法人・公共機関等の利用数	-
2023	note		

（出所）各社目論見書より、JAFCO 作成

6. さいごに

ベンチャー企業が日本
のコンテンツ産業
を牽引していくことを
期待

いつしか、日本のコンテンツ産業は韓国や中国の後塵を拝すようになってしまいました。大手企業からも素晴らしいコンテンツが日々生まれていますが、上場している大手企業はリスクをとって、新しいコンテンツに注力することは容易ではありません。そうした中で、未開拓の市場にリスクを冒して参入したり、大手企業が関心を示さないニッチな市場を見つけたり、新たなソリューションや高度な技術力を有する起業家のみなさまが、これからの日本コンテンツ産業を牽引していくと信じています。

内容に違和感があれば、ご連絡いただ
ければ幸いです

また、冒頭でも述べました通り、本資料は発信して終わりではなく、修正と改善を重ねることで、起業家にとって少しでも有益な情報になればと思っています。もし違和感のある箇所がございましたら、ご指摘いただければ幸いです。

本レポートは以上となりますが、今後もメディア/コンテンツ業界をはじめ、様々な情報を発信してまいります。ご不明な点や、事業や資金調達等のご相談がありましたら、次頁の窓口よりお気軽にご連絡ください。

起業家の皆様へ

当社はこれまで 4000 社以上の会社に投資を行い、創業から IPO や M&A に至るまで様々なステージを起業家の皆様と共に歩んできました。創業から事業を軌道に乗せ、さらに大きく拡大していく過程では、さまざまなことが起こります。しかし、その中にはベンチャーに共通の課題も多く、当社の知見を活かすことで解決可能なものも少なくないと考えています。

50 年以上にわたるベンチャー投資の中で、当社は多くの成功と失敗を起業家の方々と共に体験してきました。その経験を次の起業家と共有し、事業を共に創り出すことが弊社の役割だと考えています。起業をお考えの方、資金調達をご検討されている方は是非ご相談ください。

キャピタリストのご紹介

白川 亜祐旭 | ayuki.shirakawa@jafco.co.jp

東京大学法学部卒。シード・アーリーステージのスタートアップを中心に、投資先の発掘から投資実行、投資後の支援業務を担当。EIR (Entrepreneur in Residence) プログラムを企画・運営。コンテンツ関連の投資先として、パラレル、PIVOT、Thirdverse、Mint Town、double jump.tokyo 等。アニメ、ゲーム、SNS、NFT、VR/XR、音楽関連の領域に投資。

山崎 由貴 | yuki.yamazaki@jafco.co.jp

シード・アーリーステージのスタートアップ企業を中心に、投資先の発掘から投資実行、ならびに投資後支援に従事。投資先として、CaTe、Planet Savers、ポケットサイン等を担当。興味領域はエンタメ、AI、Health Tech、Climate Tech 等。

川島 康平 | kohei.kawashima@jafco.co.jp

大阪大学大学院工学研究科修了。在学時は AI と気象レーダを用いた三次元降水予測手法の研究開発を行う。投資部にて、幅広い領域のスタートアップ企業の発掘から投資実行、投資後の支援業務を担当。起業家の一番の理解者として泥臭く伴走し、新産業の創出を目指す。コンテンツ関連の投資先では、2.5 次元 IP のプロデュースを行うウタイト社を担当。その他の興味領域は、IP、アニメ、コマーンス、縦型動画等。

土門 愛実 | manami.domon@jafco.co.jp

シード・アーリーステージのスタートアップ企業を中心に、投資先の発掘から投資実行、投資後の支援業務を担当。学生時代にインバウンド観光の研究をしていたことから、日本発のコンテンツに大きな可能性を感じるようになる。特にアニメ、ドラマ、音楽等のエンタメ領域に関心がある。

※当社に所属するキャピタリストの一覧は[こちら](#)をご覧ください。

著者

高野 峻 | shun.takano@jafco.co.jp

慶應義塾大学商学部卒。ビジネスディベロップメント部投資調査チームにて調査業務に従事

JAFCO について

JAFCO は、1973 年の設立以来、常に時代をリードする起業家とともに歩んできました。国内外における運用ファンドの出資約束金額は累計で 1 兆円を超え、累計上場社数も 1,000 社以上にのぼります。ベンチャー投資に加えてバイアウト投資も展開しており、パーパスとして「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」を掲げ、世界中で革新的な技術・サービスの創造にコミットしています。起業家のいちばん近くにおいて、その「志」を実現したいという想いのもと、HR、マーケティング・セールス、バックオフィスなども支援しています。

当社オウンドメディア「&JAFCOPOST」で起業家インタビューや投資先支援、JAFCO に関する発信を行っています。今後、業界レポート等も継続的に発信していくので是非ご覧ください。

▼JAFCO 公式メディア

HP : <https://www.jafco.co.jp/>

Facebook : <https://www.facebook.com/JAFCO.PR/>

X(JAFCO) : https://twitter.com/JAFCO_PR

X(JAFCO | スタートアップ トrend情報発信) : https://x.com/jafco_intern

YouTube : <https://www.youtube.com/@jafco3038>

▼起業・資金調達に関するお問い合わせ（リンク先または前ページ記載のキャピタリストまでお気軽にご連絡ください）

<https://www.jafco.co.jp/contact/business/>

▼メディア掲載・取材に関するお問い合わせ

<https://www.jafco.co.jp/contact/media/>

ジャフコ投資調査レポート 第 1 号 2024

Copyright © 2024 ジャフコ グループ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1693 号

加入協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

本資料は、起業家に対する情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘や、投資家に対する情報提供を目的としたものではありません。また、本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成していますが、その正確性、確実性、情報や意見の妥当性等を保証するものではありません。また、記載した見解は、必ずしも会社の立場、戦略、意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては、責任を負いかねますので、ご了承ください。

本資料の一部または全部を、複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製することを禁じます。