

ホリスティック企業レポート

メディアドゥ

3678 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年4月17日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150414

メディアドゥ (3678 東証マザーズ)

発行日:2015/4/17

電子書籍の流通を担う三大卸の一角

大手 SNS との連携を強みに電子図書館サービスと海外展開で成長加速を目論む

> 要旨

◆ 会社概要

- ・メディアドゥ(以下、同社)は電子書籍の流通を担う三大卸の一角を占めている。
- ・事業セグメントは「電子書籍事業」のほか、「音楽・映像事業」、「ゲーム事業」、「その他事業」で構成されており、成長モメンタムが増した電子書籍事業が同社の成長を牽引するとみられる。

◆ 15年2月期決算は電子書籍事業の拡大で63.7%営業増益

- ・15/2期決算は売上高が前期比45.6%増の8,074百万円、営業利益は同63.7%増の413百万円であった。大手 SNS の集客力を活用した電子書籍販売が好調だったほか、第4四半期には大手電子書店の取次を開始するなど、拡大する電子書籍市場を追い風に同社の成長ステージ入りが確認された。

◆ 16年2月期の会社計画は45.3%営業増益の見通し

- ・16/2期について、同社は売上高が前期比41.9%増の11,460百万円、営業利益は同45.3%増の600百万円を見込んでいる。
- ・成長に向けたサーバ増強や人材拡充などの先行投資を行うものの、15/2期第4四半期に開始した大手電子書店の取次の通年寄与と、既存の通信キャリアや大手 SNS 向け取引拡大に加え、15年4月から本格的にスタートした国内電子図書館サービスも寄与する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターは16年2月期の57.4%営業増益を予想

- ・証券リサーチセンターは新規に取次を開始した大手電子書店の通年寄与を見込み、16/2期業績予想は売上高10,900百万円→11,750百万円(前期比45.5%増)、営業利益550百万円→650百万円(同57.4%増)に増額修正した。

【3678 メディアドゥ 業種:情報・通信】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/2	4,086	13.4	38	-43.0	31	-46.8	4	-72.0	0.6	44.9	0.0
2014/2	5,544	35.7	252	562.1	228	623.2	176	-	22.2	161.1	0.0
2015/2	8,074	45.6	413	63.7	413	81.0	239	36.0	25.5	191.6	2.0
2016/2 CE	11,460	41.9	600	45.3	600	45.2	360	50.0	37.3	-	-
2016/2	旧E	10,900	35.0	550	33.2	550	33.2	33.9	33.1	224.5	0.0
	新E	11,750	45.5	650	57.4	650	57.4	63.2	40.4	229.8	5.0
2017/2	旧E	13,950	28.0	760	38.2	760	38.2	40.6	46.6	271.1	10.0
	新E	15,000	27.7	950	46.2	950	46.2	46.2	59.0	283.7	10.0
2018/2 E	18,950	26.3	1,300	36.8	1,300	36.8	780	36.8	80.7	354.4	15.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

	2015/4/10
株価(円)	1,947
発行済株式数(千株)	9,665
時価総額(百万円)	18,818

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	76.4	48.2	33.0
PBR(倍)	10.2	8.5	6.9
配当利回り(%)	0.1	0.3	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	7.9	-1.7	-8.3
対TOPIX(%)	4.7	-12.5	-32.9

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/4/18

アップデート・レポート

2/8

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 電子書籍の流通を担う三大卸の一角

メディアドゥ (以下、同社) は「著作物のデジタル流通業」を事業コンセプトに、電子書籍や音楽・映像などデジタルコンテンツの卸事業を展開している。このうち電子書籍の卸事業に関しては、大日本印刷(7912 東証一部)傘下のモバイルブック・ジェーピー社や出版デジタル機構とともに三大卸の一角を占めている。

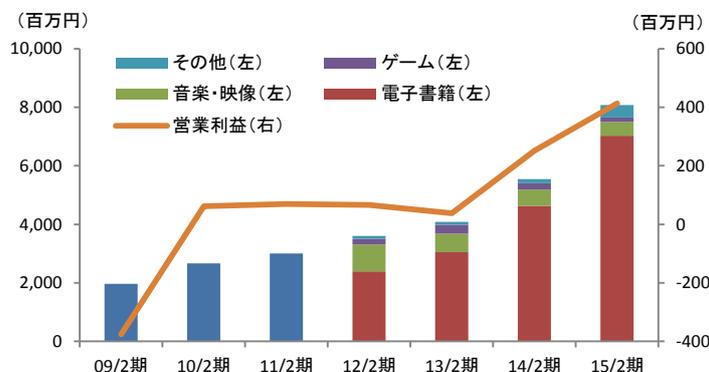
事業セグメントは、仕入れたコンテンツの電子化と電子書店向け卸がメインの「電子書籍事業」、モバイル端末向けに音楽や映像を配信する「音楽・映像事業」、人気コミックのソーシャルゲーム配信に特化した「ゲーム事業」、電子書店向け広告などを請け負う「その他事業」の4事業で構成されている。同社は市場拡大が見込まれる電子書籍事業に経営資源を投入する一方、仕入販売の音楽・映像事業並びにゲーム事業に関しては自然体で臨む方針である。

◆ フロービジネスの電子書籍事業が成長を牽引

同社の成長を牽引する電子書籍事業はフロービジネスと推察される。卸売業の一般的な特性から、同社の KPI (業績指標) としては取引電子書店数や取次出版社数、コンテンツ流通量などが挙げられるものの、これらの定量的な情報は公表されていない。直近の販売先となる取引電子書店数は通信キャリアや大手 SNS など約 100 社、コンテンツの仕入れ先である取次出版社数はコミック大手を含め約 600 社に達する模様である。

同社の戦略的な特徴は、1) 電子書籍市場で競合が少ない B to B ビジネスに軸足を置きながら、2) 提携関係にある大手 SNS の集客力を活用してコンテンツ流通量を拡大させるとともに、3) アライアンスでリスクを抑えた新規事業展開を進めている点であろう。この意味で、14/2 期にスタートした「LINE マンガ」への独占供給が同社にとって大きな転換点と認識される。

【 図表 1 】 事業別売上高と営業利益の推移



(出所) 有価証券報告書、決算短信、メディアドゥウェブサイト財務資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年2月期決算は63.7%営業増益

15/2期決算は売上高が前期比45.6%増の8,074百万円、営業利益は同63.7%増の413百万円であった。大手SNSの集客力を活用した電子書籍販売が好調だったほか、第4四半期には新たに大手電子書店の取次を開始したこともあり、拡大する電子書籍市場を追い風に会社計画(売上高8,016百万円、営業利益403百万円)を上回る着地となった。

事業セグメント別に見ると、電子書籍事業は売上高が前期比52.0%増の7,030百万円、営業利益は同63.0%増の340百万円。サービス形態別の売上高では、卸業務に特化したディストリビューションが第4四半期の大手電子書店との取次開始で同69.3%増の2,159百万円、大手SNSとの提携事業及び電子書店運営システムを提供するシステムアライアンス/プラットフォームは通信キャリアや大手SNS向けの好調で同77.5%増の3,501百万円、自社で市場調査やテストラン的に電子書店を運営するストア運営は同1.1%減の1,364百万円であった。

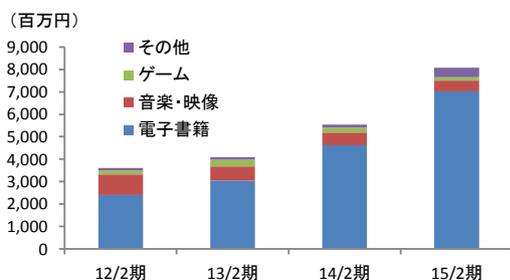
大口顧客を獲得したディストリビューションと大手SNS及び通信キャリアの集客力を活用するアライアンス/プラットフォームが電子書籍事業の成長を牽引している。

自然体で臨む音楽・映像事業はモバイル有料音楽配信市場の縮小で売上高が前期比16.5%減の469百万円となったが、営業利益はコスト削減で同5.3%増の60百万円であった。

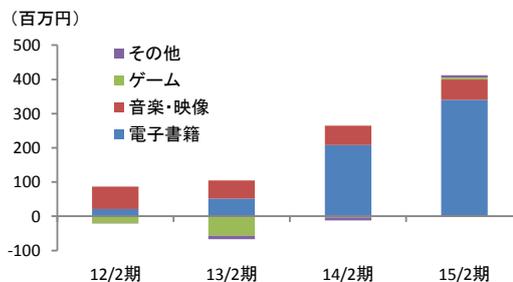
ゲーム事業はソーシャルゲーム市場の競争激化で売上高が同32.0%減の149百万円となったが、コスト削減で営業利益は5百万円(前期は営業損失3百万円)の黒字となった。電子書籍事業への集中を進めるなか、これら2事業は売上高成長を追わず、減収でもコストの適正化で赤字を阻止した。

その他事業は電子書店向け広告取次業務が拡大し、売上高が前期比3.1倍の425百万円、営業利益7百万円(前期は営業損失9百万円)であった。

【図表2】事業セグメント別売上高推移



【図表3】事業セグメント別利益推移



(出所) 図表2及び3とも有価証券報告書及び決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 16年2月期の会社計画は45.3%営業増益の見通し

16/2期について、同社は売上高が前期比41.9%増の11,460百万円、営業利益は同45.3%増の600百万円を見込んでいる。16/2期は将来のコンテンツ配信量の増加を見据えたサーバ増強や人材拡充などの先行投資を計画しているものの、15/2期第4四半期に取次を開始した大手電子書店の通年寄与と、既存の通信キャリアや大手SNS向け取引拡大に加え、15年4月に本格スタートした国内電子図書館サービスも寄与する見通しである。

また4社(LINE、講談社、小学館、メディアドゥ)の合弁会社LINE Book Distribution(同社出資比率24%、持分法適用会社)が展開する海外版「LINEマンガ」は、英語と中国語で16/2期中のサービス開始を計画している模様であるが、業績への寄与度は公表されていない。

◆ 証券リサーチセンターは従来予想を増額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は15/2期第4四半期に取次を開始した大手電子書店の通年寄与を見込み、16/2期予想は売上高10,900百万円→11,750百万円(前期比45.5%増)、営業利益550百万円→650百万円(同57.4%増)に増額修正した。

16/2期はサーバ投資や人材拡充などの先行投資が見込まれるものの、大手電子書店との取次を開始した電子書籍事業のディストリビューションと、大手SNSの集客力を活用したアライアンス/プラットフォームが成長を牽引する見通しである。

17/2期以降はサーバの減価償却費等のコスト増が予想されるものの、市場拡大を追い風に既存事業の拡大に加え、電子図書館サービスの上乗せによる利益成長を見込む。なお、新規事業の海外版LINEマンガの売上寄与は見込んでいない。

【図表4】事業セグメント別修正業績予想 (単位:百万円)

	14/2期	15/2期	16/2期E		17/2期E		18/2期E
			旧	新	旧	新	
売上高	5,544	8,074	10,900	11,750	13,950	15,000	18,950
電子書籍事業	4,626	7,030	9,850	10,650	12,800	13,800	17,600
ディストリビューション	1,275	2,159	2,900	3,800	3,900	4,500	5,300
アライアンス/プラットフォーム	1,972	3,501	5,300	5,500	7,100	8,000	11,000
ストア運営	1,379	1,364	1,650	1,350	1,800	1,300	1,300
音楽・映像事業	562	469	450	400	400	350	300
ゲーム事業	219	149	100	100	50	50	50
その他事業	136	425	500	600	700	800	1,000
営業利益	252	413	550	650	760	950	1,300
電子書籍事業	208	340	505	600	710	900	1,250
音楽・映像事業	57	60	45	40	40	35	30
ゲーム事業	-3	5	0	0	0	0	0
その他事業	-9	7	0	10	10	15	20

(注) Eは証券リサーチセンター予想

(出所)メディアドゥの決算短信及び決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 15年2月期は創業20周年の記念配年2円を実施へ

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識しつつも、これまでは将来の設備投資や財務基盤強化に向けた内部留保を優先してきた。15/2期は創業20周年を迎えることから、記念配年2円の実施を公表しているが、継続的な普通配については未定である。

当センターは15/2期の記念配年2円に続き、16/2期については普通配年5円を予想する。

◆ 電子図書館サービスの提携相手を楽天が買収

15年4月に本格スタートした電子図書館サービスは、米 OverDrive 社と14年5月に結んだ業務提携を基盤としている。OverDrive 社は米国公共図書館の9割にシステムを提供するほか、世界45カ国約30,000館の公共図書館をカバーする世界最大の電子図書館サービス企業である。

同社は OverDrive 社のシステムをカスタマイズし、国内コンテンツのみならず海外コンテンツの配信も行うほか、海外向けに国内コンテンツの配信も請け負うなど、OverDrive 社との提携は海外展開への窓口をも兼ねている。

このような事業スキームのなか、15年3月に楽天(4755 東証一部)が OverDrive 社の全株式を約500億円で取得することを発表した。メディアドゥと OverDrive 社との提携期限や収益モデル等の詳しい内容は公表されていないものの、短期的に提携内容が変更される可能性は小さいと考えられる。

楽天は同社の取引先であるとは言え、中期的に OverDrive 社との契約内容が変更される可能性があることに留意したい。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

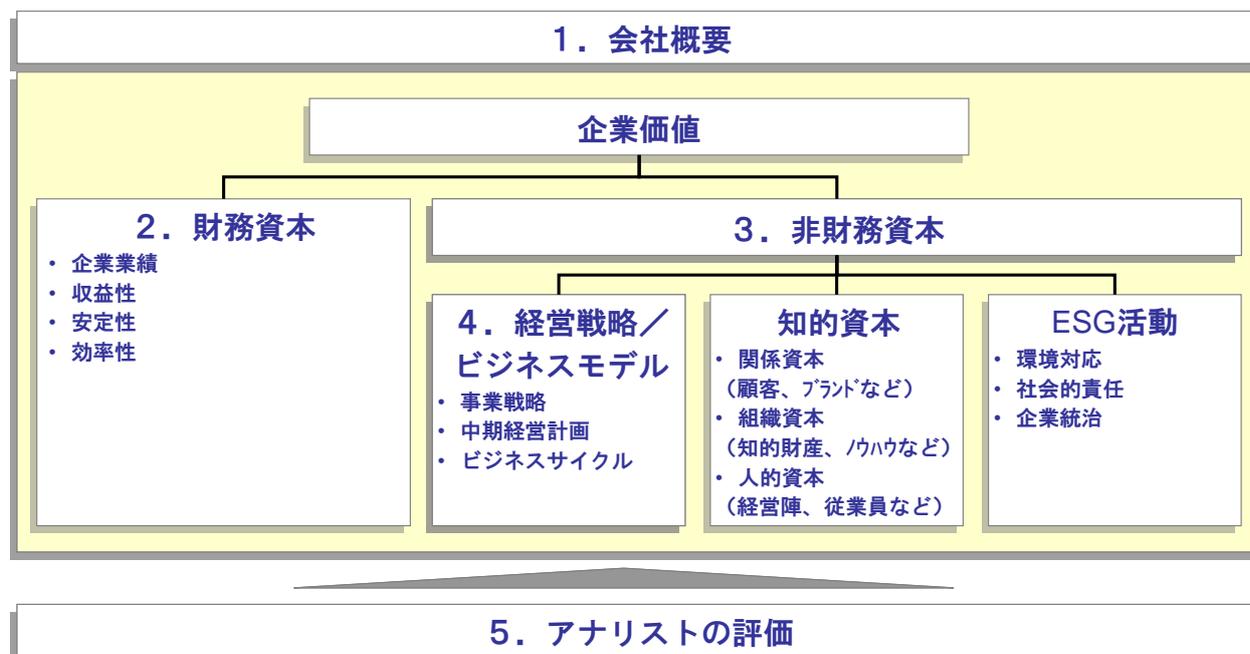
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。