

# 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10月16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 20151013

# メディアドゥ (3678 東証マザーズ)

発行日: 2015/10/16

## 電子書籍市場で出版社と電子書店を取り持つ三大取次の一角 16年2月期は電子書籍事業の既存事業拡大と新規事業の立ち上げに注力

### > 要旨

#### ◆ 会社概要

- 電子書籍の流通を担う三大取次の一角。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、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。
- 16/2 期は電子書籍事業の国内拡大に努めるほか、新規事業の海外流通と電子図書館の種蒔きを進める方針である。

#### ◆ 16年2月期上期決算は70.8%営業増益

- 16/2 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上が前年同期比 48.5%増の 5,379 百万円、営業利益は同 70.8%増の 275 百万円であった。売上面では電子書籍事業が大手 SNS 向けに好調だったうえ、15/2 期第 4 四半期に獲得した大手電子書店向け取次が寄与した。利益面ではセールスマックスの変化で売上原価率が前年同期比 2.5%ポイント上昇したものの、増収効果と販管費抑制で大幅な営業増益を確保した。

#### ◆ 16年2月期の会社計画は期初の45.3%営業増益を据え置き

- 上期が想定通りであったことから、同社は期初の会社計画を据え置き、16/2 期は売上が前期比 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。

#### ◆ 証券リサーチセンターも従来予想を継続

- 証券リサーチセンターは、上期が想定通りであったうえ、事業戦略に変更がないことから従来業績予想を継続し、16/2 期は売上が前期比 45.5%増の 11,750 百万円、営業利益は同 57.4%増の 650 百万円を予想する。

### 【3678 メディアドゥ 業種:情報・通信業】

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)	
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	旧CE	11,460	41.9	600	45.3	600	45.2	360	50.0	37.3	-	-
	新CE	11,460	41.9	600	45.3	600	45.2	360	50.0	37.3	-	7.2
2016/2	旧E	11,750	45.5	650	57.4	650	57.4	390	63.2	39.6	225.5	5.0
	新E	11,750	45.5	650	57.4	650	57.4	390	63.2	39.6	230.0	7.2
2017/2	旧E	15,000	27.7	950	46.2	950	46.2	570	46.2	57.9	278.4	10.0
	新E	15,000	27.7	950	46.2	950	46.2	570	46.2	57.9	280.6	12.0
2018/2	旧E	18,950	26.3	1,300	36.8	1,300	36.8	780	36.8	79.2	347.6	15.0
	新E	18,950	26.3	1,300	36.8	1,300	36.8	780	36.8	79.2	347.8	16.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

### 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ず、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。

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】

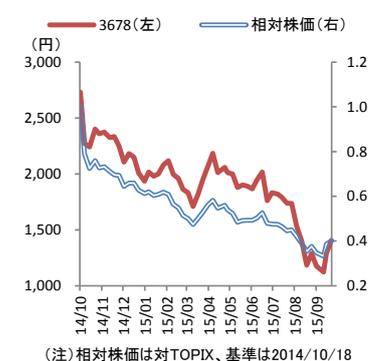
	2015/10/9
株価(円)	1,407
発行済株式数(千株)	9,848
時価総額(百万円)	13,856

	前期	今期E	来期
PER(倍)	55.2	35.5	24.
PBR(倍)	7.3	6.1	5.
配当利回り(%)	0.1	0.5	0.

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	13.9	-21.4	-37.2
対TOPIX(%)	6.1	-13.9	-44.7

### 【株価チャート】



> 事業内容

◆ 電子書籍の流通を担う三大取次の一角

メディアドゥ (以下、同社) は「ひとつでも多くのコンテンツをひとりでも多くの人へ」を事業理念に、電子書籍や音楽・映像などデジタルコンテンツの取次事業を展開している。電子書籍の取次では、大日本印刷 (7912 東証一部) 傘下のモバイルブック・ジェーピーや出版デジタル機構とともに三大取次事業者の一角を占める。

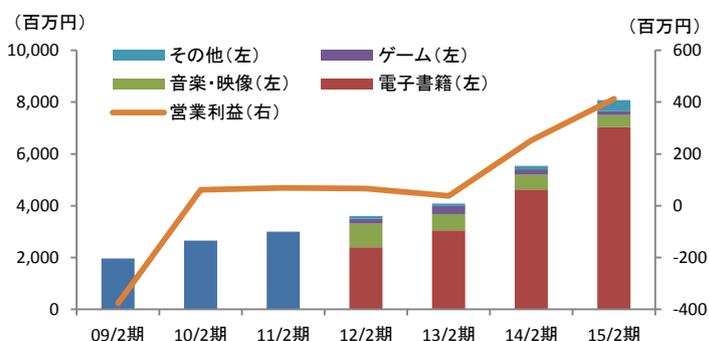
◆ 電子書籍事業が成長を牽引

事業セグメントは、出版社から仕入れたコンテンツの電子化及び電子書店向け取次の「電子書籍事業」と、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。

同社の成長を牽引する電子書籍事業は、年度ごとの売上高が業績を左右するフロービジネスと推察される。取次事業者 (卸) の一般的な事業特性から、同社の KPI (業績指標) 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。直近の大まかな規模感として、販売先の取引電子書店数は通信キャリアや大手 SNS などを含め約 100 社以上、コンテンツ仕入れ先の取次出版社数はコミック大手を中心に 500 社以上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、HP 財務資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年2月期上期決算は70.8%営業増益

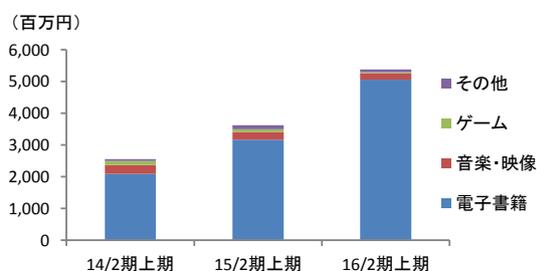
16/2 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高が前年同期比 48.5%増の 5,379 百万円、営業利益は同 70.8%増の 275 百万円であった。売上面では自然体で臨む音楽・映像事業やゲーム事業の縮小トレンドが続いたが、電子書籍事業は 15/2 期第 4 四半期に獲得した大手電子書店向け取次の寄与に加え、大手 SNS 向けが好調に推移して大幅な増収となった。

利益面ではセールスマックスの変化で著作権料等の負担が増し、売上原価率が前年同期比 2.5%ポイント上昇したものの、増収効果と販管費抑制で大幅な営業増益を達成した。

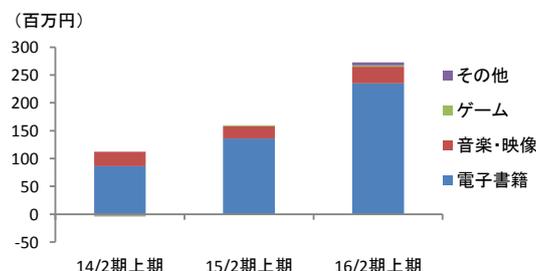
事業セグメント別に見ると、電子書籍事業は売上高が前年同期比 59.9%増の 5,062 百万円、営業利益は同 71.9%増の 235 百万円であった。サービス別の売上高では、システムを提供しないファイルベースの電子書店向け取次販売の「ディストリビューション」が、新規に獲得した大手電子書店向け取次の寄与で同 2.4 倍の 2,070 百万円となった。システム提供を伴う取次販売と自社開発プラットフォームで電子書店運営サービスを提供する「アライアンス/プラットフォーム」は、LINE マンガの拡大で同 45.3%増の 2,311 百万円となった。自社で電子書店を運営する「ストア運営」は同 2.6%減の 679 百万円であった。

そのほか、音楽・映像事業は売上高が前年同期比 17.1%減の 204 百万円、営業利益は同 35.2%増の 30 百万円であった。ゲーム事業は売上高が同 63.5%減の 29 百万円、営業利益は同 7.3%増の 2 百万円であった。その他事業は売上高が同 35.8%減の 82 百万円、営業利益 6 百万円 (前年同期は損失 1 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 ともに有価証券報告書、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月期の会社計画は期初の45.3%営業増益を据え置き

上期が想定通りであったことから、同社は期初の会社計画を据え置き、16/2期は売上高が前期比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。

電子書籍事業は下期も既存のディストリビューション並びにアライアンス/プラットフォームの続伸が見込まれるうえ、新規事業の海外流通と電子図書館が徐々に寄与する見通しである。

なかでも海外展開は、提携した講談社コンテンツを Rakuten Kobo「kobo」や Amazon.com「kindle」、Apple「iBooks」、Barnes&Noble「Nook」向けに配信可能とするシステム連携を完了させたほか、コンテンツ確保を進めている海外版LINEマンガのLINE Book Distributionも下期には事業開始が見込まれる。

15年4月に正式スタートした電子図書館サービスは、7月に茨城県龍ヶ崎市立中央図書館、9月には茨城県潮来市立図書館が相次いで稼働した。足元でも導入検討案件が増加していることから、同社は需要の掘り起こしと採用に向けプロモーション活動を強化していく方針である。

そのほか、大和ハウス工業(1925 東証一部)傘下の大和リビングと連携して賃貸入居者向け電子書籍サービスを展開、ネット広告技術のアドテクノロジーを駆使して費用対効果の高い広告配信を目指す「Trans-AD」の提供で電子書籍店以外のクライアント獲得を目指すなど、既存事業は業界の垣根を超えた提携やクライアント獲得で、事業領域の拡大を目指す方針である。

### ◆ 証券リサーチセンターも従来予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、上期決算が想定内であったうえ、事業戦略に変更が見られないことから従来業績予想を継続し、16/2期は売上高が前期比45.5%増の11,750百万円、営業利益は同57.4%増の650百万円を予想する。

電子書籍事業は、新規事業の海外版LINEマンガが、コンテンツの翻訳作業に手間取ったことでサービス開始が想定より遅れているものの、既存事業のディストリビューションとアライアンス/プラットフォームが想定以上に伸長している。このことから、電子書籍市場の拡大ペースが加速しているとも考えられる。

16/2 期は電子書籍事業の既存事業拡大と新規事業の種蒔きが行われている。17/2 期以降は新規事業の本格立ち上げと既存事業の横展開が見込まれ、同社の業容は中期的な拡大が予想される。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 目標配当性向を 20%以上に設定

同社は上期の業績及び今後の経営環境、将来のための成長投資等を勘案して、目標配当性向を 20%以上に引き上げ、16/2 期の配当計画は年 7.2 円配とすると 15 年 10 月に公表した。

当センターは上記配当政策の変更に基づき配当予想を見直し、16/2 期は年 5.0 円配→7.2 円配、17/2 期は年 10.0 円配→11.0 円配、18/2 期は年 15.0 円配→15.5 円配に修正する。

### ◆ 今後強まるであろう価格引き下げ圧力に留意

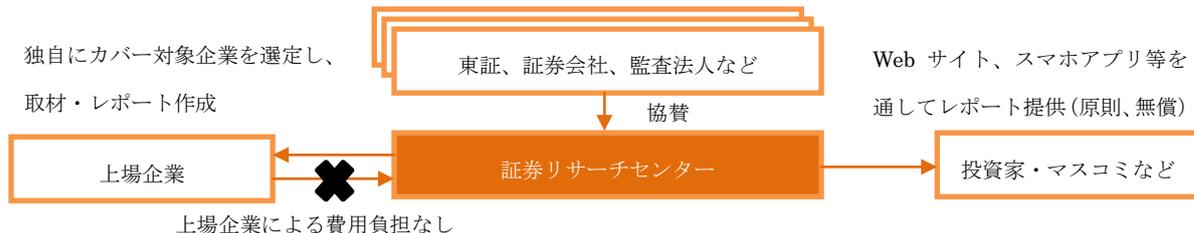
電子書籍事業を核とした同社の業績は成長ステージに入ったと推察され、短期的には増収効果が利益成長を支えると予想される一方、市場拡大とともにプレーヤーの増加による価格引き下げ圧力が強まる懸念される。

また、同社は新規事業参入に際し、アライアンスで投資額とリスクを抑えた事業立ち上げを進めているほか、市場拡大に対しても自社プラットフォームの機能付加とサーバ投資程度で対応可能で、特段の設備投資は予定されていない模様である。

したがって、短期的には増収効果が利益成長を支え、減価償却費などの一時的なコスト増による減益リスクは小さいと考えられるものの、中期的には価格引き下げ圧力の上昇による利益成長モメンタムの低下に留意したい。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

本レポートの構成

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、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。