

ホリスティック企業レポート

メディアドゥ

3678 東証一部

アップデート・レポート
2016年5月13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 20160510

メディアドゥ (3678 東証一部)

発行日:2016/5/13

電子書籍市場で出版社と電子書店を取り持つ3大卸の一角 17年2月期は新規事業の海外流通展開と電子図書館展開を加速

> 要旨

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

◆ 市場拡大が続く電子書籍事業が成長を牽引

・電子書籍の流通を担う三大卸の一角。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、市場拡大が続く電子書籍事業が、メディアドゥ(以下、同社)の成長を牽引している。

・17/2 期は電子書籍事業における国内既存事業の拡大に加え、新規事業である海外流通展開と電子図書館展開を加速させる方針である。

◆ 16年2月期は電子書籍事業に牽引され33.7%営業増益

・16/2 期決算は、売上高が前期比39.2%増の11,242 百万円、営業利益は同33.7%増の552 百万円であった。同社の計画に僅かに及ばなかったものの4割近い増収は、電子書籍市場の拡大を背景にした同社の成長性を示唆している。

◆ 17年2月期は先行投資負担を吸収して26.8%営業増益の見通し

・17/2 期について同社は、売上高が前期比33.4%増の15,000 百万円、営業利益は同26.8%増の700 百万円を見込んでいる。電子書籍事業における国内既存事業の拡大に加え、新規事業の海外流通展開と電子図書館展開を加速させ、人員増などの先行投資負担を吸収して二桁の営業増益を目指すとしている。

◆ 証券リサーチセンターは投資負担を考慮し利益予想を減額修正

・証券リサーチセンターは17/2 期業績について、売上高は従来予想を継続し前期比33.4%増の15,000 百万円と予想するものの、営業利益は投資による固定費負担増を考慮し、従来予想の950 百万円から同32.3%増の730 百万円に減額修正した。

【主要指標】

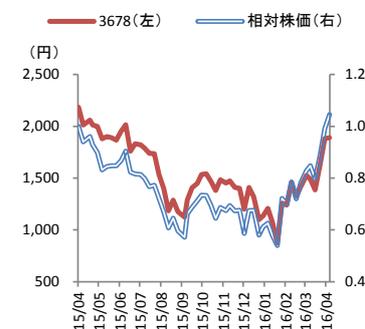
	2016/4/28
株価(円)	1,891
発行済株式数(千株)	9,938
時価総額(百万円)	18,794

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	55.5	40.8	31.3
PBR(倍)	8.4	7.2	6.0
配当利回り(%)	0.4	0.5	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	19.5	56.4	-9.0
対TOPIX(%)	20.0	67.1	8.1

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX。基準は2015/4/24

【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)	
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	11,242	39.2	552	33.7	553	33.8	334	39.5	34.1	224.8	7.2	
2017/2	CE	15,000	33.4	700	26.8	700	26.6	434	29.6	43.7	-	8.8
2017/2	旧E	15,000	33.4	950	72.1	950	71.8	570	70.7	57.9	280.6	12.0
	新E	15,000	33.4	730	32.3	730	32.1	460	37.8	46.3	263.7	8.8
2018/2	旧E	18,950	26.3	1,300	36.8	1,300	36.8	780	36.8	79.2	347.8	16.0
	新E	19,000	26.7	960	31.4	960	31.4	600	30.3	60.3	315.2	12.0
2019/2	E	23,500	23.7	1,310	36.4	1,310	36.4	820	36.6	82.5	385.7	17.0

(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

2/6

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。

> 事業内容

◆ 電子書籍の流通を担う3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 (卸事業) を展開している。このうち電子書籍の取次では、大日本印刷 (7912 東証一部) 系列のモバイルブック・ジーピー社や出版デジタル機構社とともに三大取次事業者の一角を占めている。

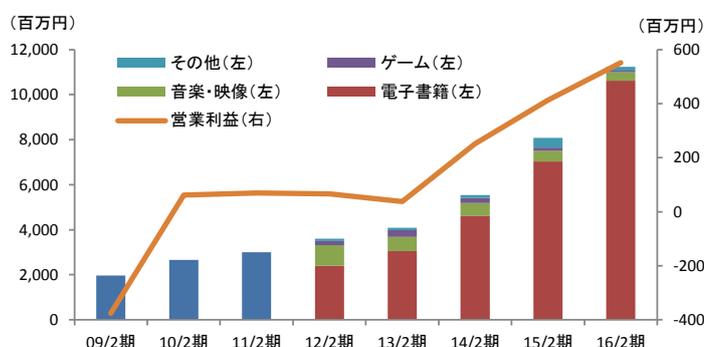
◆ 電子書籍事業が成長を牽引

同社事業セグメントは、出版社等から仕入れたコンテンツの電子化と電子書店向け配信等の「電子書籍事業」と、モバイル端末向け音楽・映像配信の「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」、電子書店向け広告等の「その他事業」の4事業で構成されている。同社は成長が続く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は自然体で臨む方針である。

成長を牽引する電子書籍事業は、年度ごとの売上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、これらの定量的な数値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 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 600 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などが挙げられる。

【 図表 1 】 事業別売上高と営業利益の推移



(出所)メディアドゥの有価証券報告書、決算短信、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年2月期決算は電子書籍事業の牽引で33.7%営業増益

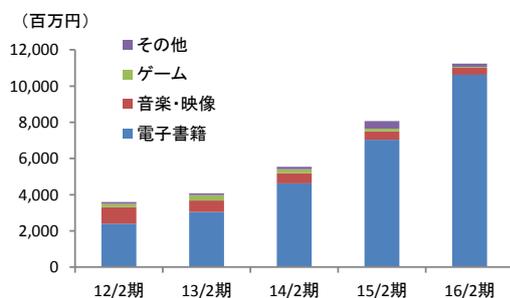
16/2期決算は売上高が前期比39.2%増の11,242百万円、営業利益は同33.7%増の552百万円であった。東証一部上場費用や本社移転前払費用などの一時的な費用の発生で、会社計画(売上高11,460百万円、営業利益600百万円)には届かなかったものの4割近い増収は、電子書籍市場の拡大を背景にした同社の成長性を示唆している。

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51.1%増の10,621百万円、セグメント利益は同39.6%増の474百万円であった。売上面では、電子書店向け卸の「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の寄与で前期比約2倍の4,263百万円、卸に加え電子書店プラットフォームを提供する「アライアンス/プラットフォーム」はLINE社向けの拡大で同41.9%増の4,967百万円、自社で電子書店を運営する「ストア運営」は同1.6%増の1,386百万円であった。

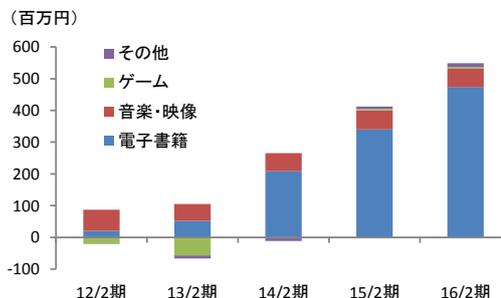
利益面ではセールスマックスの変化で仕入原価に占める著作権料等の支払の増加や事業拡大に伴う人件費等の増加を、増収効果で吸収した。なお、16/2期にスタートした新規事業の海外流通展開と電子図書館展開の売上高等は公表していない。

そのほか、音楽・映像事業は売上高が前期比18.0%減の384百万円、営業利益は同0.6%減の59百万円であった。ゲーム事業は売上高が前期比64.3%減の53百万円、セグメント利益は同7.7%増の5百万円であった。その他事業は売上高が前期比57.0%減の182百万円、セグメント利益は同58.5%増の11百万円であった。

【図表2】事業別売上高推移



【図表3】事業別セグメント利益推移



(出所)図表2及び3ともにメディアドゥの有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 17年2月期は先行投資負担を吸収して26.8%営業増益の見通し

17/2期の会社計画は、売上高が前期比33.4%増の15,000百万円、営業利益は同26.8%増の700百万円の見通しである。売上面では電子書籍事業における国内既存事業の拡大に加え、新規事業の海外流通展開と電子図書館展開を加速させる方針である。

このうち、海外流通展開では既にスタートしたLINEマンガの台湾版を他の地域にも広げるほか、提携先の米Scribd社並びに米OverDrive社、米Amazon社などへの営業強化を目的に米国子会社を16年6月に設立し、スピーディーかつ柔軟な事業展開を推進する計画である。また、電子図書館展開では16/2期にシステム提供を開始した茨城県内の2公立図書館に続き、16年4月には国立大学法人福井大学にも提供を開始した。引き続き公立図書館への営業に加え、大学や大手企業への導入も推進する構えである。

利益面では、先行投資的な人員拡充や16年7月の本社移転費用、16/2期に増強したサーバーの減価償却などが利益を圧迫するものの、増収効果でこれらのコスト増を吸収する計画である。

◆ 証券リサーチセンターは投資負担で利益予想を減額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、17/2期業績について、売上高は従来予想を継続し前期比33.4%増の15,000百万円と予想する。営業利益については投資による固定費負担増を考慮し、従来予想の950百万円から同32.3%増の730百万円に減額修正した。

【図表4】事業別修正業績予想

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期E		18/2期E		19/2期E
			旧	新	旧	新	
売上高	8,074	11,242	15,000	15,000	18,950	19,000	23,500
電子書籍事業	7,030	10,621	13,800	14,470	17,600	18,540	23,090
ディストリビューション	2,159	4,263	4,500	5,240	5,300	6,300	7,400
アライアンス/プラットフォーム	3,501	4,967	8,000	7,830	11,000	10,820	14,250
ストア運営	1,364	1,386	1,300	1,400	1,300	1,420	1,440
音楽・映像事業	469	384	350	310	300	250	200
ゲーム事業	149	53	50	20	50	10	10
その他事業	425	182	800	200	1,000	200	200
営業利益	413	552	950	730	1,300	960	1,310
電子書籍事業	340	474	900	680	1,250	920	1,275
音楽・映像事業	60	59	35	40	30	30	25
ゲーム事業	5	5	0	0	0	0	0
その他事業	7	11	15	10	20	10	10

(注)Eは証券リサーチセンター予想

(出所)決算短信及び決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 今後の注目点は海外流通展開のスピードアップ

今後の注目点は LINE マンガ等、海外流通展開のスピードアップとなる。16/2 期から事業を開始した海外流通展開は、米 OverDrive 社電子図書館システムへのコンテンツ提供を皮切りに、講談社との提携で米 Amazon 社や米 Apple 社などとのシステム連携を構築済みである。さらに LINE 社や講談社、小学館と設立した合弁会社が LINE マンガ台湾版をリリースし、今後は進出地域を拡大させる計画である。

当センターは海外流通展開について 16/2 期は種蒔き期、17/2 期からはアライアンス/プラットフォーム部門へ寄与すると予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向 20%以上の安定配当の継続を表明

同社の配当政策は、配当性向 20%以上の安定配当の継続を表明している。16/2 期は配当性向 21.1%相当の年 7.2 円配の見通しで、17/2 期は同社予想に対して配当性向 20.2%に相当する年 8.8 円配を計画している。

当センターは配当性向 20%を前提に、利益成長に応じた増配を予想する。

◆ 新株予約権発行による調達資金で M&A や資本提携を模索

同社は同社社長藤田氏の資産管理会社である FIBC を引受先に、4 月 25 日を払込期日とする新株予約権を発行した。権利行使価格は 1,388 円に設定され、発行時の調達金額が 34 百万円、権利行使後の調達金額は 1,469 百万円となる見通しである。

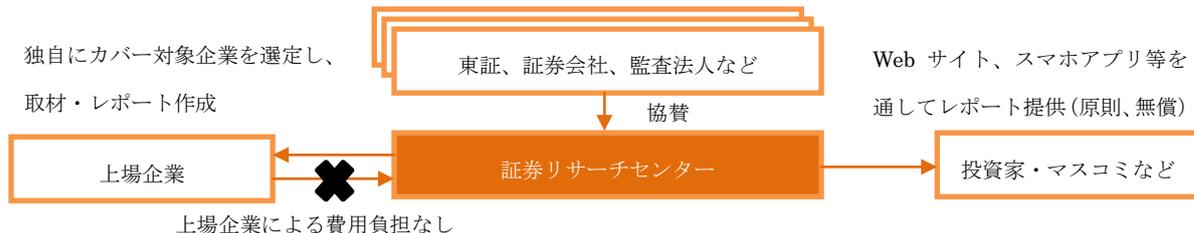
同社は調達資金の用途として、電子書籍配信会社や電子書籍関連ソリューション提供会社への M&A のほか、資本提携などを想定している。なお、今回の新株予約権発行で発行済株式数の 10.7%相当の潜在株式数が発生したことに留意したい。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 15 年 1 月 23 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。