

# メディア工房 (3815 東証マザーズ)

発行日: 2012/2/28  
 調査日: 2012/2/12  
 調査方法: 企業訪問

## 古いコンテンツを PC や携帯向けに制作・配信する業界 2 位の企業

### > 要旨

#### ◆ 同社の主力事業は古いコンテンツの制作・配信

・同社の主力事業はコンテンツ事業であり、古い、ペット、美容などの情報コンテンツを制作し、PC 及び携帯電話を通じて配信している。特に創業以来、古いコンテンツに強みを持ち、業界第2位のシェアを持つ。

#### ◆ スマートフォンブームで今期予想を小幅に減額修正

・携帯古いコンテンツの顧客層は、スマートフォンへの乗り換え比率の高い世代であり、買い替え時に既存顧客を失う可能性を考慮し、今期業績について、担当アナリストは会社予想より保守的に予想。  
 ・中国での配信事業や新たな美容事業についても、費用は織り込むものの売上貢献はまだ慎重に見たい。

#### ◆ 今期は第 2 の創業期

・同社は長沢社長が大株主(62.6%)であり、会社の営業を始めとした経営全般を引っ張る典型的な「オーナー企業」。長沢社長は、今後は古いコンテンツに加え、健康・美容に関連した「癒し」をテーマにしたサービスを同社の主力顧客層(25~40 歳代女性)に提供する「ライフサポートリング会社」となる経営方針を打出している。  
 ・スマートフォン対応や海外展開の進展、新たな美容事業の構築など同社にとって、今期は第 2 の創業期にあたる期と理解している。そのため、今期の経営施策の内容が来期以降の成長を大きく左右するものと考える。

### > 投資判断

#### ◆ 積極的な株主還元の姿勢

・配当性向を 25~35%に設定しており、成長を重視しつつ、株主還元にも積極的な姿勢を持つ。また、自己株式 8,732 株のうち 2,738 株を 2011 年 10 月 31 日に消却した。  
 ・2013 年 8 月期配当予想は 2,250 円だが、既存事業の収益成長期待から 2014 年 8 月期は 2500 円、2015 年 8 月期 2,600 円、2016 年 8 月期 3,000 円と連続増配を見込んでいる。

#### ◆ 収益成長で増配が続く見通し

・新規美容関連事業や中国での海外展開については、今しばらく施策の効果を見極めたい。今回の予想では、来期以降についても新規事業や海外事業の売上貢献は織り込んでいない。既存事業の成長性は、過去の成長率よりも低下しそう。  
 ・競争の厳しい業界ではあるが、過去及び今期以降の成長期待から、同社の市場株価の適正バリュエーションは PER で 8 倍~10 倍と想定される。したがって、2015 年 3 月期の予想 EPS11,439 円を基にした妥当株価は 91,000 円から 110,000 円になろう。

業種: 通信業  
 アナリスト: 松尾 十作  
 +81 (0)3-6858-3216  
 matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	2012/2/17
株価(円)	51,400
発行済株式数	56,500
時価総額(百万円)	2,904
上場日	2006/9/15
上場来パフォーマンス	-3.5%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.4	6.1
PBR(倍)	2.1	1.7
配当利回り	4.0%	4.4%

	σ	β 値
リスク指標	80.3%	1.34

#### 【主要KPI(業績指標)】

月次売上高	百万円	(前年比)
2011.09	213	2.3%
.10	217	11.9%
.11	205	5.9%
.12	226	9.5%
2012. 01	241	16.0%

#### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-10.3	-22.6	-22.0
対TOPIX(%)	-13.5	-21.7	-6.0

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター  
 審査委員会審査済20120223

# メディア工房 (3815 東証マザーズ)

## > 収益モデル

(単位:百万円)	2010/8期 実績	2011/8期 実績	2012/8期 会社予想	2012/8期 予想	2013/8期 予想	2014/8期 予想	2015/8期 予想
売上高	2,135	2,468	2,774	2,667	2,867	3,095	3,405
前年比	11.9%	15.6%	12.4%	8.1%	7.5%	8.0%	10.0%
営業利益	452	621	722	660	704	769	892
前年比	120.7%	37.3%	16.2%	6.3%	6.7%	9.1%	16.0%
経常利益	446	613	717	655	698	763	886
前年比	128.0%	37.4%	17.0%	6.9%	6.6%	9.2%	16.1%
当期純利益	256	356	417	377	402	439	509
前年比	176.7%	39.0%	16.8%	5.8%	6.6%	9.2%	16.1%
期末株主資本	1,191	1,262	—	1,526	1,801	2,108	2,466
発行済株式数	29,619	59,238	56,500	56,500	56,500	56,500	56,500
EPS(円)	9,294.3	6,930.8	8,097.7	8,461.9	9,022.0	9,852.2	11,439.3
配当(円)	2,800.0	2,050.0	2,250.0	2,250.0	2,500.0	2,600.0	3,000.0
BPS(円)	43,765.3	25,004.8	—	30,212.4	35,663.7	41,746.6	48,828.3
ROE	22.8%	29.1%	—	27.0%	24.1%	22.4%	22.3%
株価(円)	51,500	69,800	51,400	51,400	—	—	—
PER(倍)	5.2	10.1	6.3	6.1	5.7	5.2	4.5
配当利回り	5.8%	2.9%	4.4%	4.4%	4.9%	5.1%	5.8%
PBR(倍)	1.10	2.79	—	1.70	1.44	1.23	1.05

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。予想 EPS、BPS は自社株控除後

## > 株価パフォーマンス

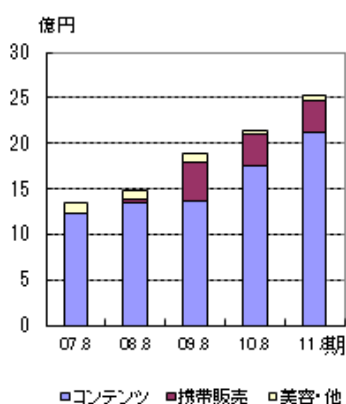


## 会社の概要

### > 事業内容

同社の主力事業は占いコンテンツの制作・配信。  
携帯販売と美容関連事業の損益は僅少

<売上高推移>



出所) 決算短信より作成

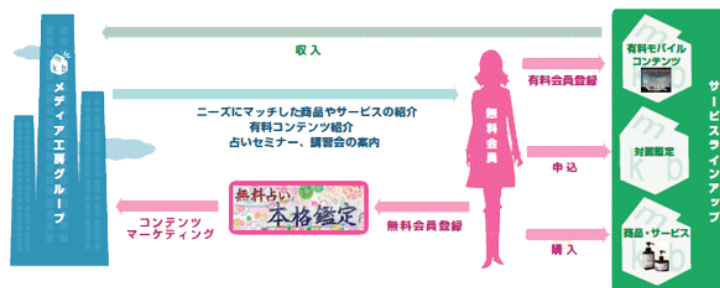
### ◆ 同社の主力事業は占いコンテンツの制作・配信

同社の主力事業はコンテンツ事業であり、占い、ペット、美容などの情報コンテンツを制作し、PC 及び携帯電話を通じて配信している。特に創業以来、占いコンテンツに強みを持ち、契約する占い師の数は約 60 名で、そのうち約 20 名は専属で同社のコンテンツ制作の監修を務めている。コンテンツ事業の他には、美容関連事業と携帯電話販売事業がある。美容関連は今期より新たな展開を図り、将来の収益柱に育てる計画。携帯販売はアンテナショップ的な役割で、不採算ショップの整理等により縮小均衡路線を図るようだ。

事業の特徴として、占いコンテンツ制作にあたっては、占い師と直接契約により各コンテンツの監修を委託し、自社の技術者により、占術のロジックを忠実に展開するプログラミングを行っている。そのため、優れたロジック構成によりコンテンツを制作するノウハウを蓄積している。

またロジックのみならず、コンテンツ表現の視覚的な要素として、臨場感あふれるデザインや Flash 動画を用いることによる効果的なナビゲーションなどの演出も取り入れ、創意工夫に富んだサイトを制作し、固定客の確保に努めている。

### <事業モデル>



出所) 会社資料

### > 経営陣

代表取締役の長沢一男氏は、1977 年に日本債券信用銀行（現あおぞら銀行）に入行、法人営業畑が長い。メディア工房の立ち上げにおいて株主として参画したが、その後 2001 年に株式の増資に応じるとともに、本格的に会社経営にあたるようになった。占星術に関する猛勉強によって、社内の誰よりも占いについては詳しい知識を持つまでに至っている。

現在の経営陣は、長沢社長の他に 5 人（渡邊氏、岩崎氏、森川氏、長沢匡哲氏、石井氏）の取締役がいる。社長の下で業務執行を担当するのは渡邊氏（営業部門）、岩崎氏（制作部門）、森川氏（管理部門）、

長沢匡哲氏 (モバイルコンテンツ部門)。石井氏は社外取締役。渡邊氏は、オリエントランドの創業期に入社し、その後日産自動車、NTT、トミー (現タカラトミー)、インデックス、アトラスなどを経て、2008 年に同社に入社した。長沢社長と共に同社の営業部門を率いている。岩崎氏は、2009 年 4 月入社で同社の制作部門の強化を図っており、長沢社長の目指す「コンテンツマーケティング」を技術面から支え、またコンテンツのマルチデバイスへの自社対応を指揮している。森川氏は、長沢社長と同じあおぞら銀行出身者で同行の専務執行役員を経て 2011 年 11 月に取締役役に就任。また、長沢匡哲氏は長沢社長の長男で 2002 年に入社、企画畑を歩み 2011 年 11 月に取締役モバイルコンテンツ事業部長に就任した。

## > 株主構成

長沢一男	63.0%
自己株式	14.7%
ニフティ	1.7%
外国法人	0.5%
投信	0.0%
株主数	1,506 名

注) 2011 年 8 月末現在  
出所) 有価証券報告書

2011 年 10 月に自己株式 (2,738 株、発行済株式数の 4.6%) を一部消却した。この消却で長沢社長の持株比率は 66.1%まで上昇した。株主数は、2008 年 8 月末 1,285 名から 09 年 8 月末 920 名に減少したものの 10 年 8 月末 1,279 名、11 年 8 月末 1,506 名と増加している。業績好調と株式分割 (2010 年 9 月) による効果と思われる。

浮動株が少ないことから最近 3 ケ月の流動性は低く、外人・機関投資家の保有歩率は低い。創業者の持株比率は高いため、将来的には浮動株を増やすような資本政策が必要と思われる。

## > 沿革・企業理念

同社は 2000 年に株式会社となったが、2001 年より当時株主であった長沢現社長が本格的に経営に参画した。その後順調に業績が推移し、2006 年 9 月に東証マザーズに上場を果たした。

同社は、企業理念として、以下の 2 点を掲げている。

- ・ IT をツールとした、お客様に常に満足していただけるサービス、商品、製品、コンテンツの提供
  - ・ そのために常に『パイオニア』でありたいと考え、創造力と信頼感を備えつつ、チャレンジ精神を持って、新たな付加価値を生み出し続けること
- また、コンテンツを制作する際には、「工房で制作するこだわりの本物志向のものづくり」を目指している。

事業環境

> 業界環境・競合他社

競合は厳しく、市場が成熟するなかで、モノづくりにこだわった戦略でシェアを伸ばしている

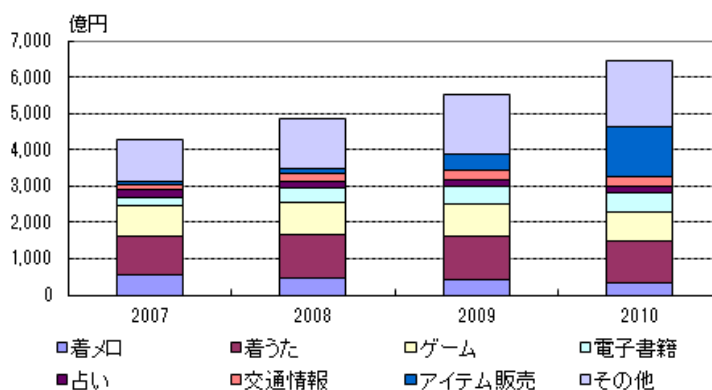
◆ 市場は成熟期にあるが、シェアは拡大傾向

占いコンテンツ市場は、かつて PC を通じた市場が中心であったが、その市場規模は 40 億円以下まで縮小しているようだ。一方、携帯向けの占いコンテンツ市場は 2004 年に 100 億円を超え、2011 年には 185 億円にまで拡大した。

しかしながら、最近ではモバイルコンテンツ市場全体の伸びに対して、占いコンテンツ市場は横ばいないしは縮小傾向にある。コンテンツ別の売上高は、着うた・着メロ系、ゲーム、待受系、占い系などの市場が成熟期に入る一方で、デコメ、交通情報、生活情報、電子書籍、アイテム販売などの市場が伸びている。

同社は、創業以来の占いコンテンツ専門の業者であり、現在の年間売上及び市場シェアは、携帯市場では売上 17 億円で、シェアは 9%程度と想定され、なお拡大基調にある。

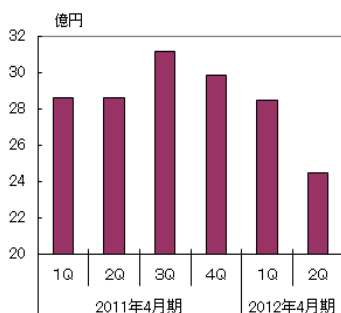
<モバイルコンテンツ市場推移>



出所)モバイル・コンテンツ・フォーラム調査より

業界トップのザッパラスの売上高は、低迷傾向

<ザッパラスの売上推移>



出所)決算短信より作成

◆ 業界での地位は第2位

携帯コンテンツ市場における占いコンテンツは、配信が開始された当初から人気コンテンツとして各社が参入しており、参入障壁も低いことから、競合は厳しい。業界第1位は、ザッパラス (3770) で、占いコンテンツの有料会員数は2010年4月末で222万人(同社は約34万人)。年間の売上は、デコメや待受などデジタルコンテンツ合計で、約89億円となっており、同社の今期売上(約17億円)を大きく上回っている。しかし、近年の実績をみると、ザッパラスのデジタルコンテンツ事業は、四半期ベースで2011年4月期第3四半期会計期間をピークに縮小傾向にあるのに対して、同社は過去数年間で会員数と売上を大きく伸ばしている。したがって、業界第2位の同社がザッパラスを急激に追い上げる構図となっている。

> ビジネスサイクル

固定ファンの獲得がコンテンツビジネスのビジネスサイクルを考えるうえでの鍵

◆ ビジネスサイクルは2~3ヶ月

古いコンテンツは、PC 市場では各ユーザーが古い情報を利用する毎に課金が行われる。PC 向けコンテンツは比較的複雑で個別性が強いものも多いため料金は 300~1,500 円程度と幅があり、固定ファンの顧客が多い。

一方、携帯向けコンテンツは、月額 315 円で契約コンテンツをいつでも利用できる定額制の商品設計が中心。有料会員の滞在期間は、平均 2~3 ヶ月と想定されるが、携帯コンテンツは一度リリースすると会員がいる限りコンテンツ提供を続けるため、コンテンツの寿命は長い。

コンテンツの制作費は 2 年以内の資産化が認められるが、同社は保守的に一括費用計上の処理をしている。また、コンテンツは一度制作すると、その後のメンテナンスコストは限定的であり、会員数の少なくなったコンテンツでも、メンテナンスコストを最低限に抑えることで、キャッシュを生み続けることは可能になる。したがって、ある程度の会員を集めれば資金回収は比較的容易で、キャッシュを生みやすい事業モデルである。

> KPI(業績指標)

売上高の 86%がモバイルコンテンツ事業であることから、有料会員数が一つの経営指標となる。しかし注意すべきは、昨今の携帯コンテンツはユーザー層がスマートフォンへの以降に伴い、各社の有料会員数が減少していること。同社の有料会員数も、2010 年 8 月期末から 2011 年 8 月期末にかけては、334 千人から 336 千人と微増だった。今後は、スマートフォン層の有料会員をいかに伸ばしていけるのかが注目される。

同社は連結売上高を月次で公表しており、短期的な動向を知るには有益であるが、足元はスマートフォン市場での会員獲得状況を留意して見ていく必要がある。

<連結月次売上高推移>



出所) IR 資料より作成

## 経営戦略

### > 現状の課題と戦略

健康・美容コンテンツの新  
サイト開設や中国で配信  
ビジネスを新たに手掛ける

#### ◆ モバイル市場での会員獲得増

同社は、古いコンテンツ市場全体の伸びが鈍化する中でも、着実にシェアを拡大してきた。2011年6月以降は、毎月2サイトを立ち上げる一方で、過去の会員データを詳細に解析するツールを開発し、その解析データを用いて、無料ポータルサイトからの有料化への誘導や有料会員獲得のために効果的な広告宣伝活動を行うことで、新規の会員数を獲得している。

#### ◆ スマートフォン対応

コンテンツ事業者共通の課題は、スマートフォン対応である。同社は、ドコモのスマートフォン版 i-mode である dメニュー対応コンテンツを2011年11月18日に26サイトを投入した。さらに12月は5サイト、2012年1月以降は毎月2サイトのオープン予定である。au向けでは ezweb 向けコンテンツから移行する26サイトを開始予定。

#### ◆ 健康・美容コンテンツの開発

占いに続く柱として健康・美容を考えており、現在は無料サイトの「美容ラボ」を運営しているが、今年4月に新しい有料サイト「Dr's美容ラボ」を3キャリアで開設予定。脳神経外科や皮膚科、婦人科など各分野女性医師の監修のもと、女性の抱える悩みに対応できる情報コンテンツにしたいようだ。また同時に高品質サプリメントの物販もスタート予定。古いコンテンツ事業で蓄積した顧客のデータと効果的なWeb上での広告活動である「コンテンツマーケティング」により、モバイルやスマートフォンなどのプラットフォームとイベントなどリアルプロモーションを融合させ、新たな会員作りを展開し、ECへと誘導する戦略を実践する計画。3年後には事業規模を30~50億円にしたい意向である。

#### ◆ 海外展開

今期は海外事業にも積極的に取り組む計画。4月から中国にてPC向け古いコンテンツを配信予定。コンテンツ提供先はSNSサイト「開心網(会員数1.1億人)」、ポータルサイト「QQ.com(会員数7億人)」、ポータルサイト「SOHU.com(会員数3億人)」など。また、韓国では事業提携先を通じて既に配信を開始しており、アンドロイド端末向けも2011年12月から配信を開始している。

#### ◆ コンテンツジャンルの拡大

主力の携帯向け古いコンテンツの強みを活かして、顧客層が重なる恋愛シミュレーションゲーム(ソーシャルゲーム)を今下期よりスタート予定。多彩な個別課金メニュー(ストーリーとアイテム)を用意したゲームを企画している。

> 中長期の課題と戦略

中期的な経営戦略のポイントは、成長持続のための施策。占いに続く新たな事業基盤として、健康・美容市場における「癒し」がテーマ

◆ 持続的成長性により売上高 100 億円が目標

今期は創業以来の最高売上、最高益を更新する見通しであるが、同社の経営陣は、今後も持続的な高成長を実現することを目標としている。中長期の経営目標は、売上高 100 億円、営業利益 20~30 億円を念頭に置いている。そのためには、占いコンテンツ以外の成長事業の確立が求められる。

◆ 新規参入分野は「癒し」市場

現在の主力事業ドメインである「占いコンテンツ市場」は PC とモバイル合わせて約 240 億円。同社は、提供するコンテンツ数を増やして 1 位のザッパラスを捉えたとしても、売上 100 億円の達成は容易でない。

そこで今後のターゲットを、現在のメイン顧客である 25~45 歳の女性層を対象とした美容・健康市場に置いている。美容・健康市場は数兆円規模の巨大市場であり、その市場のヘビーユーザーは、占い市場の利用者とは違い「能動的・行動的」な女性が多い。すなわち、これまで以上に幅広い女性層を顧客として取り込むことが重要であり、その市場を開拓することが将来の成長を可能にすると同社は捉えている。

> アナリストの戦略評価

◆ スマートフォン対応

スマートフォン(アンドロイド)対応は 1 年以上前から準備を進めていたこと、及び PC 向け占いコンテンツでスマートフォン対応できるようなシステム作りをしてきたこともあり、ドコモのスマートフォン版 i-mode の d メニュー対応コンテンツを速やかにリリースしたことなどは評価できよう。今後の実績が注目される。

◆ 健康・美容分野へのコンテンツ開発

新しい有料サイト「Dr's 美容ラボ」は、今年 2 月に開設予定であったが、これを 4 月に延期した。提供コンテンツを充実させるためであるとのこと。「Dr's 美容ラボ」は、携帯向け占いコンテンツの顧客層(25~40 歳の女性)を対象にするため、既存顧客のデータと解析ツールを利用したマーケティングが活用できる。しかしながら、占いという確立された市場に対して、健康・美容という分野は、携帯コンテンツとしては未知の分野であり、魅力のあるコンテンツ提供をしていけるのかが鍵となろう。ターゲット市場のポテンシャルは魅力的なため、今後の具体的な施策の進展に注目していきたい。

◆ 新分野での成功はマーケティング力

新分野での新たな顧客層開拓のためには、イベント(美容、占い、風水)などと SNS、ツイッターなどのネットを結びつけるマーケティングを目指している。つまり、リアルとバーチャルの融合により会員を囲い込み、物販などにつなげる戦略を目指す。

今期は第 2 の創業期にあたり、今期の経営施策の内容が来期以降の中期成長を加速させる可能性がある



同社の収益力、マーケティング力については、次のような分析と評価が可能である。すなわち、同社の3期前の2009年8月期の売上高営業利益率は10.7%とザッパラス(2009年4月期26.3%)に比べて劣っていた。これは自社での作り込みを重視して人材育成を図ってきたためだが、前2011年8月期には25.2%まで改善されている。同社の強みである「古いコンテンツ」の制作において、コスト管理システムの強化が図られたこと、また顧客データの解析ツールを利用した効果的な広告活動が行われた結果と考えられる。この高い生産性と効果的なマーケティング力が新分野で活かされるかが注目される。

#### ◆海外展開

同社がこれから展開する中国での配信事業も注目される。中国はこれまで古いコンテンツをネット上で流通させることが事実上制限されてきた。ところが、昨年夏頃より状況が変わり、エンターテインメントのコンテンツであることを前提とし、一部配信が認められるようになったという。したがって、ネット上での古いコンテンツ市場は今まさに黎明期にある。このタイミングでのコンテンツ配信は、中国市場での先行者、開拓者として注目される。また中国ビジネスは、他のアジア各国に進出するビジネスモデルとなることから、中国市場での配信開始後の実績推移と収益への貢献を見守っていきたい。

#### ◆携帯電話事業

リアルなマーケティング戦略の一つとして始めた携帯販売事業は、収益貢献というよりは、アンテナショップ的な役割と位置づけているようだ。新店舗の開設計画はなく、縮小も考えられる。収益面では、前期決算では黒字だったものの、今2012年8月期第1四半期決算では赤字であった。

同社は、スマートフォン対応や海外展開の進展、新たな美容事業の構築など、今期は第2の創業期にあたる時期と理解できる。そのため、今後の経営施策によって、来期以降の中期成長が大きく加速する可能性もあろう。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

同社の強みは、質の高い  
占いコンテンツを制作する  
技術力。またコンテ  
ンツマーケティング力を高  
めることで更なる競争力  
の獲得を目指す

◆ SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 自社の技術者によってコンテンツの作り込む力、またコンテンツ配信などによって得られた顧客データと解析情報を活用したマーケティング力に優れている。</li> <li>● 占いコンテンツのロジック作りは極めて精巧であり、専門的能力の高い占い師を囲い込む力を持つ。</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 組織力にあると思われる。長沢社長を支える経営陣は2006年の上場以来、短期間に入れ替わっていた。今では生え抜きが育ってきているようで、今後を見守りたい。</li> </ul>
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 携帯から他のプラットフォームへの移行はリスクであるが、一方で、それらを通じたコンテンツ配信による売上増を狙えるビジネス機会でもある。</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● プラットフォームの新旧交代によって、技術的な面での対応の遅れやこれまで築いてきたポジショニングの弱体化が考えられる。しかしながら、技術面では他のライバル企業に対して一日の長があり、大きなリスクとは感じられない。</li> </ul>

> Porter's 5 forces

◆ 業界競争

大手のザッパラスとの競争や業界内競争も厳しいため、顧客喪失リスクは少なくない。

◆ 新規参入の脅威

市場参入障壁は低く、占いを手掛けている企業・団体・個人は数え切れない。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

占いは、古来エジプト以前よりある行為のため、占いサービスの代替可能性は低い。

◆ 仕入れ先との関係

占いコンテンツサービスでは占い師が要だが、契約占い師は2010年春当時約30名から約60名と増加している。加えて占い師との契約破棄は過去になかった模様で、良好な関係が構築されているようだ。

◆ 顧客との関係

ビジネスサイクルで記述したように、有料会員の滞在期間は平均2~3ヶ月と想定されるが、毎月2本の新規コンテンツリリースで、常に既存・潜在顧客含めコンテンツをアピールできる体制を構築している。競合相手であるザッパラスの2011年11月末有料会員数は191万人と1年前である2010年11月に比べ33万人減、15%減少しているのに対し、同社は微増(2011年8月末と2010年8月末比較)となっていることから、顧客との関係は良好と思われる。

> ESG活動・分析

◆環境対応 (Environment)

同社の企業行動規範には、「取締役および使用人は、社会の一員として企業倫理・社会規範に即した行動を行い、健全な企業経営に努める」とあるが、環境対応に関する対応方針、社内規定、などは特に作成していない。

◆社会的責任 (Society)

同社経営陣の企業行動指針によれば、「人権の尊重」を掲げ、①差別的言動や個人の尊厳を傷つける行為の禁止、②性別や職権・地位などを背景にした個人の尊厳を傷つける言動の禁止、が明記されており、占いコンテンツの提供を通じて、人々の生きがいや癒しをサポートすることで、社会的な貢献が可能である

◆ガバナンス (Governance)

同社は、長沢氏が同族で発行済み株式数の6割以上を保有し、事業執行においても代表取締役として会社をリードする典型的な「オーナー企業」である。コーポレートガバナンスに関しては、取締役6名の内1名の社外取締役(石井荘一郎氏)を選任しており、監査役も独立性の強い3名を選任している。

## 業績動向と今後の見通し

### > 今期業績

担当アナリストは、今期の業績を慎重に予想

#### ◆今期を保守的に予想

2012年8月期連結業績予想について、担当アナリストは会社予想よりも若干保守的に見ている。会社予想⇒担当者予想(単位:百万円)は、売上高 2,744⇒2,667(前期比+8.1%)、営業利益 722⇒660(同+6.3%)、純利益 417⇒377(同+5.8%)。

この背景は、携帯向け古いコンテンツ売上高伸率を慎重に考慮したこと、PC向け売上高は足下の好調を反映させたこと、新規美容関連事業や海外展開を売上高予想に組み込まなかったこと、携帯電話販売事業の収益を控えめにしたこと、などがあげられる。

携帯古いコンテンツの顧客層は、スマートフォン比率が上昇している世代にあたると思われる。コンテンツの利用者がスマートフォンに買い換えた場合、既存の契約コンテンツがスマートフォン対応となっていれば自動継続の可能性があるものの、対応していなければ契約が途切れてしまう。(現在は、ほとんどのコンテンツがスマートフォン対応にはなっていない。)したがって、スマートフォンへの移行するユーザーが増えると、解約者数が増加する可能性がある。

### > 来期以降の業績

既存事業でも収益成長を見込み、配当は連続増配を期待

#### ◆中期的な成長性も保守的に予想

中期的な予想においても、新規美容関連事業や中国での海外展開による貢献は業績予想には含めなかった。これらの新規事業の成長性、収益性については、今期の施策の結果を踏まえた上で、次回のレポート以降で考慮することとしたい。

足元の携帯電話向けコンテンツの有料会員は微増ペース。従量課金コンテンツサービス利用者の増勢を見込み、PC向け売上高は今期予想を横ばいで推移しそう。携帯電話販売事業は売上高は縮小し損益均衡とした。配当は収益成長を背景に、2013年8月期 2,500円(今期予想比 250円増配)、2014年8月期 2,600円(同 350円増配)、2015年8月期 3,000円(同 750円増配)と予想した。

## 投資判断

### > 上場来パフォーマンス

同社の株価は、好業績を背景に2010年2月以降上昇し、昨年7月には89,600円と2006年9月の公募価格(株式分割調整後67,500円)を上回る水準であったが、11月以降調整している。これは同社の個別要因でなく、携帯ネット関連銘柄に共通してみられる傾向と思われる。

現状、株価バリュエーションは低下(PERで約6倍)しているため、上場来の増益、増配にもかかわらず、株主パフォーマンスは、若干のマイナスにとどまっている。

### > 株主還元

成長企業としては、株主還元にも積極的。ROEの目標水準から自社株買いも

同社は、公約配当性向を25~35%に設定している。成長を重視しつつも、株主還元にも積極的な姿勢であり、今期の配当は2,250円と前期(2,050円)に比べ200円の増配予定。担当アナリストは来期以降も増配が続くと予想している。

また、資本効率性指標(ROE)の目標水準を25%としている。現在は達成しているが、今後成長性が持続すると、中期的には低下が想定される。アナリストの業績予想では、2014年8月期以降は下方に乖離する見通し。25~35%と設定している配当性向、そしてROEの低下見通しから、2014年8月期以降は自社株買いを再び開始する可能性もある

### > 今期の株価見通し

今後2~3年の妥当株価は2015年8月期の業績予想PER8~10倍の91,000~110,000円と考えられる

現在の株価バリュエーションは、今期予想ベースのPERで6.1倍、配当利回りは4.4%。また、担当アナリストの2015年8月期の業績予想に基づくPERは4.5倍、予想配当利回りは5.8%と、新興市場の成長株としては割安感がある。

中期的には、これまでの占いコンテンツ市場での強みとこれまで培った顧客データとその解析をベースとした「コンテンツマーケティング」により、女性層をターゲットとした「美容と健康」に関する新規事業が今後どのように展開していくかが注目される。

中期的な見通しとしては、経営陣が今後もベンチャー精神を維持しながら、新たな成長ドライバーを構築していくことができれば、目標とする売上100億円も実現することが想定される。

現経営陣は収益面での管理も綿密であり、上場企業として株主利益の増大についても積極的に考えていることから、2015年8月期の予想EPS11,439円を基にした今後2~3年の妥当株価は、PER8~10倍の91,000~110,000円と考えられる。

> 株価バリュエーション

同社の類似企業はザッパラス (3770) があげられる。現在の株価バリュエーションは、予想 PER、実績 PBR でほぼ同水準と割高感はない。成長性を考慮すると同社の方に魅力が感じられる。

< 株価バリュエーション同業比較 >

	メディア工房	ザッパラス
今期予想売上高(百万円)	2,667	11,900
今期予想営業利益率(%)	24.8	23.7
今期予想当期利益	377	1,670
実績 ROE(%)	29.1	25.7
予想 PER(倍)	6.1	6.7
実績 PBR(倍)	2.1	1.6
予想配当利回り(%)	4.4	4.7
過去3期成長率(%)	18.4	11.4
株価(円)	51,400	89,700
時価総額(百万円)	3,045	12,030

注) メディア工房の予想は担当アナリスト予想、ザッパラスは会社予想

## 本レポートの特徴

### ■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

### ■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 指標・分析用語の説明

### ■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

### ■ 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)

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

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

### ■ $\beta$ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値( $\beta$ 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

### ■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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が、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