

# ホリスティック企業レポート アルファポリス 9467 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2016年7月15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 20160712

# アルファポリス(9467 東証マザーズ)

発行日:2016/7/15

ITを活用して小説や漫画を集めて書籍化するライトノベルに強い出版社  
「ゲート」アニメ化効果剥落と費用先行で17年3月期は利益伸長の低い期となろう

## > 要旨

### ◆ 自社ウェブサイトで集めたコンテンツを書籍化する出版社

- ・アルファポリス(以下、同社)は、自社のウェブサイトにて投稿された小説や漫画のなかから閲覧者の評価の高い作品を書籍化する出版社である。
- ・投稿者や閲覧者には課金せず、収益源はあくまで書籍出版である。売上高の約半分がライトノベルによるものだが、現在は漫画の育成に注力している。また、16/3期からはゲーム事業も開始した。

### ◆ 16年3月期決算

- ・16/3期決算は、売上高3,345百万円(前期比25.6%増)、営業利益905百万円(同14.2%増)となり、期初及び修正後の会社計画を上回った。
- ・主要作品に育った「ゲート」のテレビアニメ化により、関連書籍の多い漫画や文庫が大きく伸びた。一方、主力のライトノベルは、刊行点数の伸びが緩やかだったことに加え、好調だった前期の反動と、取引先の出版取次会社の民事再生法適用申請や自主廃業の影響により減収に転じた。

### ◆ 17年3月期の業績予想

- ・17/3期業績について、同社は売上高3,700百万円(前期比10.6%増)、営業利益921百万円(同1.8%増)と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/3期の業績予想を、売上高3,947百万円(前期比18.0%増)、営業利益958百万円(同5.9%増)へと修正した。会社計画を上回る水準を予想するが、前回予想からは下方修正となっている。

### ◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、中期業績についても、予想を引き下げた。ライトノベルの刊行点数が飽和状態に近づいている可能性が生じてきたこと、漫画の刊行点数の伸びを緩やかにしたこと、ゲーム事業の拡大を慎重に見たことが要因である。それでも、年18~22%の増収、年20%以上の営業増益が続くものと予想する。

アナリスト:藤野敬太  
+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】

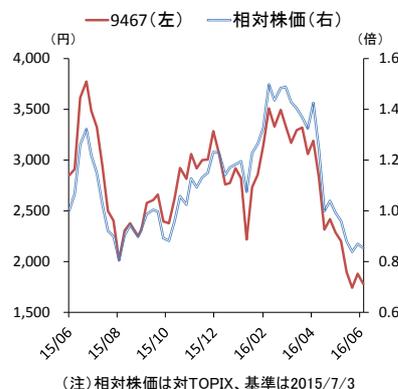
	2016/7/8
株価(円)	1,780
発行済株式数(株)	4,843,700
時価総額(百万円)	8,622

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	15.1	14.4	11.3
PBR(倍)	2.3	2.0	1.7
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.8	-41.8	-48.9
対TOPIX(%)	-3.0	-35.5	-29.9

### 【株価チャート】



### 【9467 アルファポリス 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)
2015/3	2,664	30.2	792	22.6	771	19.7	455	15.8	105.0	668.9	0.0
2016/3	3,345	25.6	905	14.2	904	17.3	572	25.6	118.2	787.1	0.0
2017/3 CE	3,700	10.6	921	1.8	920	1.7	573	0.2	118.4	—	0.0
2017/3 E	3,947	18.0	958	5.9	957	5.9	596	4.2	123.2	910.2	0.0
2018/3 E	4,829	22.4	1,223	27.7	1,223	27.7	761	27.7	157.3	1,067.6	0.0
2019/3 E	5,838	20.9	1,489	21.7	1,489	21.8	927	21.8	191.5	1,259.1	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 14年10月の上場時に843,700株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の168,700株を含む)

### アップデート・レポート

2/19

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

◆ IT を活用して小説や漫画を書籍化する出版社

アルファポリス（以下、同社）は、自社で運営するウェブサイトに投稿された小説や漫画を書籍化する出版社である。従来の出版社のビジネスモデルとは異なり、事業リスクを軽減するとともに、出版業界の中での新しい市場を創出してきた。

注1) ライトノベル

ライトノベルには、小説の一つのジャンルとされるが、明確な定義は存在しない。「表紙や挿絵にアニメ調のイラストが多用されている」「若年層向けの小説」「超能力や魔法などの非現実的な要素が自然に含まれることが多い」など、の特徴があると言われてい

◆ 出版事業の単一セグメントだが、4つのジャンルに分類される

同社は出版事業を営んでいるが、売上高は書籍の内容により「ライトノベル」、「漫画」、「文庫」、「その他」の4つのジャンル（製品区分）に分類される（図表1）。売上高全体の半分弱をライトノベル<sup>注1</sup>が占めているが、漫画や文庫の伸びも目立つ。また、16/3期からはゲーム事業に参入したが、その売上高はその他に含まれる。

【図表1】ジャンル別売上高内訳

(単位：百万円)

製品区分	14/3期	15/3期	16/3期	前期比		構成比	
				15/3期	16/3期	15/3期	16/3期
ライトノベル	1,413	1,687	1,508	19.4%	-10.6%	63.3%	45.1%
漫画	79	251	840	215.5%	234.7%	9.4%	25.1%
文庫	317	346	723	8.9%	108.9%	13.0%	21.6%
その他	234	379	273	61.5%	-28.0%	14.2%	8.2%
合計	2,046	2,664	3,345	30.2%	25.6%	100.0%	100.0%

(出所) アルファポリス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 従来の出版会社との違い

従来の出版モデルと同社の出版モデルとの違いを、図表2にまとめた。特に、以下の2つの点でビジネスモデルが大きく異なる。

1. 書籍となるコンテンツの調達手法
2. 書籍化するコンテンツの選定・編集手法

◆ 従来モデルとの違い1 ~ 書籍となるコンテンツの調達手法

従来の出版社のビジネスモデルでは、作家からの持ち込みまたは応募によるコンテンツは、編集部員の審査を経て書籍化されてからやっと読者が閲覧できるようになる。売れるかどうかは編集部員の目利きに依存する。

一方、同社のビジネスモデルでは、作家が作品を自由に投稿できるウェブサイト「アルファポリス 電網浮遊都市」が用意され、投稿と同時に、誰もが閲覧できるようにしている。その中で人気になったコンテンツを中心に書籍化している。

同社のウェブサイトは小説や漫画などのコンテンツを配信するメディアであると同時に、マーケティングツールとしての役割を担っている。この役割を活性化することが成長の速度を決めると言っても過言ではない。そのため、同サイトはユーザーが投稿するのも閲覧するのも無料であるのと同時に、見やすさを重視するために、広告をほとんど掲載していない。

◆ 従来モデルとの違い 2 ～ 書籍化するコンテンツの選定・編集手法

ウェブサイトで蓄積されたユーザー評価を基に、同社の編集部が書籍化するコンテンツを選定する。すでにユーザーの評価を受けたコンテンツを選定するため、損益分岐点に売上高が達しないリスクを軽減することができる。さらに、最新のトレンドに近いコンテンツの書籍化が可能となり、売れ行きを伸ばせる可能性が高くなる。

【 図表 2 】 従来の出版モデルとの違い

	従来の出版モデル	アルファポリスの出版モデル
作家のアプローチ	出版社への持ち込み 出版社主催の賞への応募	自由に投稿
作家数	限定	多数
読者閲覧までの時間	企画・編集・印刷・配本があり 一定期間が必要	ネット投稿と同時に 瞬時に閲覧可能
審査基準	出版社の編集部員等の審査あり 審査を通過した作品のみ世に出る	全作品公開 人気を決めるのはネット読者
トレンド	読者閲覧までの時間が必要のため 最新トレンドとの間にタイムラグがある	タイムラグは小さい
リスク	編集担当者の目利きによるため 大失敗の可能性あり	1度ネット読者の評価を受けているため 大きな失敗の可能性は低い

(出所) アルファポリス有価証券届出書および会社概要説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ ウェブサイトを活性化する 3 つの仕組み

ウェブサイトにコンテンツが集まり続けることと、評価をするユーザーがウェブサイトに来訪し続けることが、同社の成長持続のための必要条件となる。そのため、同社のウェブサイトでは、コンテンツとユーザーが集まる仕組みが設けられている。

1. Web コンテンツ大賞
2. 出版申請制度
3. 投稿インセンティブサービス

Web コンテンツ大賞は、ジャンルごとに毎月開催され、受賞作は書籍化される。ジャンルには、恋愛小説、ファンタジー小説、ミステリー

小説などがある。投票したユーザーに対して抽選で賞金を贈呈することで、ユーザーの投票への参加を促す仕組みも用意している。

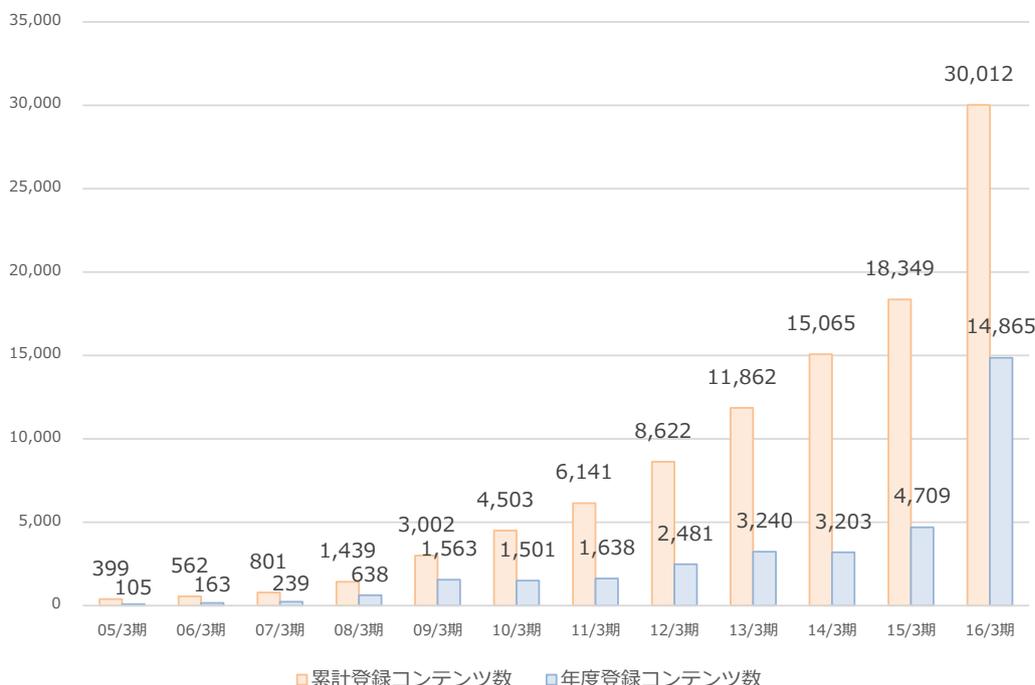
出版申請制度は、ウェブサイトに登録されたコンテンツが一定以上の人気を博している場合、ワンクリックで出版申請ができる制度である。作家にとって、人気が出ればいつでも書籍化へのチャレンジが可能となることから、書籍化に対する意欲を上げる効果がある。

15年1月に開始された投稿インセンティブサービスは、ウェブサイトへの直接投稿を促す仕組みである。同社のウェブサイトへコンテンツを投稿する方法には、ウェブサイトへの直接投稿と、作家(投稿者)のホームページや他の小説投稿サイトに掲載されたコンテンツへのリンク接続の2つの方法がある。投稿インセンティブサービスは、直接投稿のコンテンツのみを対象に、閲覧数などに応じ、作家に対してAmazonギフトや楽天銀行のかんたん振込(メルマネ)などを還元するものである。

これらの結果、累計登録コンテンツ数は順調に増加してきた(図表3)。

【図表3】登録コンテンツ数の推移

(単位:件)



(注) 累計登録コンテンツ数は15/3期を境に集計方法が変更されており、14/3期までは期中の削除コンテンツを除いた件数、15/3期以降は期中の削除コンテンツを含めた件数である。  
 (出所) アルファボリス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ **新しいジャンルの創出**

同社のウェブサイトは、一種のマーケティング機能を有していると言えるため、既存の出版モデルでは掘り起こせなかった、「大人向けライトノベル」、「和製ハーレクイン」、「ゲーム世代のファンタジー小説」といった新規のジャンルを創出することができている（図表 4）。

【 図表 4 】アルファポリスが創出してきた新しいジャンル

既存の市場	ウェブサイトで 人気になったもの	新しく創出したジャンル	新しく創出した ジャンルの特徴
中高生や若者向け 数百円レベルの安価な文庫	20代後半から30代が中心 ファンタジー小説	<b>大人向け ライトノベル</b>	20代後半から30代の男性向け 単行本ライトノベル 1冊1,000円台
海外ロマンス (主人公は外国人) 10代向け恋愛小説	主人公は日本人	<b>和製ハーレクイン 「エタニティブックス」</b>	30代から40代の女性向け 和製ハーレクイン小説
児童書から派生した作風	ゲームで描かれる世界が舞台	<b>ゲーム世代のファンタジー小説 「レジーナブックス」</b>	20代から30代の女性向け ファンタジー小説だが ゲームで描かれる世界観を取り込む

(出所) アルファポリス会社概要説明資料より証券リサーチセンター作成

ライトノベルは、もともと、中高生や若者向けの小説のジャンルとされており、1冊数百円程度の安価な文庫が中心だった。一方、同社のウェブサイトで人気になっていた作品にはファンタジー小説が多く、その読者の中心は20代後半から30代であった。そのことに気づいた同社は、20代後半から30代の男性を主な対象とした、「大人向けライトノベル」というジャンルを創出した。書籍化にあたっては、形態を文庫から単行本に変え、単価設定を1冊1,000円台とした。このライトノベルが現在の同社の中核となっている。

「エタニティブックス」は、翻訳作品のために主人公のほとんどが外国人女性であったハーレクイン<sup>註2</sup>小説に対し、日本人女性を主人公とした和製ハーレクインという分野を確立した。また、「レジーナブックス」は、児童向けのおとぎ話がもとになっているファンタジーの世界観と、ゲームの世界観を融合させることによって、ゲーム世代向けファンタジー小説の分野を開拓した。これらは、既存のジャンルから少し乖離した流行をうまく拾い上げて新ジャンルを創出した例である。

注2) ハーレクイン  
カナダの出版社で、女性向け大衆恋愛小説の火付け役として世界的に知られている。そのため、女性向け大衆恋愛小説のことをハーレクインと呼ばれるようになった。

◆ **自社で持つ編集部門が競争力の源泉**

インターネット経由で調達されるコンテンツは、もともと商品化（書籍化）を前提としていない場合が多い。これらの無料のコンテンツを、

書籍という有料コンテンツに仕立てる「編集」の能力が、各書籍の売れ行き、ひいては同社の業績を左右する。調達されるコンテンツの性質が異なるため、従来の出版社の編集とは異なるノウハウが必要となる。

既存の出版社の中には、編集を外部に任せるケースも散見される。同社は、この編集プロセスこそが競争力の源泉であるという認識のもと、自社で編集機能を持つ。

この編集の作業は、アナログなものづくりの作業であるため、編集能力を定量的に評価することは難しいが、これまでのヒット作の実績から、同社には相応のノウハウが蓄積されているものと考えられる(図表5)。

【図表5】アルファポリスの主なヒット作

作品名	作家	ジャンル	シリーズ 発行部数累計	特徴
Separation	市川拓司	一般文芸書	12万部	日本テレビ系列にて連続テレビドラマ化(03年7月) 世界7カ国で翻訳出版
レイン	吉野匠	男性向け ライトノベル	120万部	株式会社マックガーデンより漫画化
虹色ほたる	川口雅幸	一般文芸書 漫画(児童書)	40万部	東映アニメーションにより映画化(12年5月) アルファポリスより漫画化
THE QUIZ	楳本孝思	男性向け ライトノベル 漫画	7万部	日本テレビにてドラマ化(12年9月) アルファポリスより漫画化
ゲート	柳内たくみ	男性向け ライトノベル 漫画	380万部	テレビアニメ化(15年7月) アルファポリスより漫画化
Re:Monster	金斬兎狐	男性向け ライトノベル 漫画	35万部	スマホゲーム化(16年2月) アルファポリスより漫画化
とあるおっさんの VRMMO活動期	椎名ほわほわ	男性向け ライトノベル 漫画	35万部	PCブラウザゲーム化(16年3月) アルファポリスより漫画化

(注) 発行部数は16/3期有価証券報告書発行時のもの

(出所) アルファポリス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ コンテンツ集めから書籍化までの全プロセスを自社内で持つことが最大の特徴

そして、同社のビジネスモデルの最大の特徴は、ネット完結型でコンテンツを集める機能と、編集、出版の両方の機能を社内で持ち合わせ

ている点にある。小説投稿サイトという観点でも、ライトノベルという観点でも、競合または類似企業が多く存在する。しかし、両機能を兼ね備えている企業は多くない。同社は両機能を自社内で保有し、両者をうまくかみ合わせることで、ヒット作を量産する体制を構築している。

> **強み・弱みの評価**

◆ **SWOT 分析**

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 6 のようにまとめられる。16/3 期までの状況を受け、「脅威」に「ライトノベル市場の飽和が近づいている可能性」を追加した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・小説投稿サイト「アルファポリス」の集客力（作者、閲覧者）</li> <li>・累積投稿コンテンツ数の多さ</li> <li>・内製化されている編集部門の編集力</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・代表取締役社長への依存度の高さ</li> <li>・組織規模の小ささ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スマートフォンの普及</li> <li>・出版ジャンルの拡大（特に漫画）</li> <li>・新規に参入を開始したゲーム分野の大きな市場規模</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・小説投稿サイト間でのコンテンツ獲得競争激化の可能性</li> <li>・ライトノベル市場の飽和が近づいている可能性</li> <li>・（書籍化できる）作品の枯渇の可能性</li> <li>・大手出版社のライトノベル市場および周辺市場への参入</li> <li>・スマートフォンの他のコンテンツ・サービスとの間でのユーザー利用時間獲得競争</li> <li>・業界慣行や法的規制の変化 (著作権管理や再販売価格維持契約制度等の業界慣習が大きく変動する可能性)</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> **知的資本分析**

◆ **知的資本の源泉は、自社運営サイトと編集力のハイブリッド**

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 7 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、コンテンツを集める自社運営サイトおよびそのメディア力と、自社で抱える編集能力が、車の両輪のように機能している点にある。特に、自社サイトに投稿された無料コンテンツを書籍という有料商品に仕立て上げるノウハウは、定量的に表現することが難しいが、同社の業績を支える根幹である。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回アップデート)	
関係資本	顧客	・ウェブで小説等を読むユーザー	・月間ユニークユーザー数	784千人 (16/3期第2四半期)	889千人 (16/3期第4四半期)
		・作家数	・コンテンツ投稿者数	開示なし	----
			・書籍出版に至った累計作家数	330人 (15年8月末時点)	391人 (16年5月末時点)
		・書籍を読む読者	・書籍の発行部数	開示なし	----
		・ゲームユーザー	・ゲームユーザー数	開示なし (16/3期からの新規事業のため)	一例として、「Re:Monster」は約40万ダウンロード
	ブランド	・出版された書籍数 (紙媒体のみ)	・アルファポリス	621点 (15年12月18日時点)	726点 (16年7月8日時点) 単行本546点 文庫本99点 コミックス77点 ペーパーバック4点
			・アルファライト文庫	68点 (15年12月18日時点)	89点 (16年7月8日時点) 単行本89点
			・エタニティ	445点 (15年12月18日時点)	498点 (16年7月8日時点) 単行本285点 文庫本183点 コミックス30点
			・レジーナ	275点 (15年12月18日時点)	336点 (16年7月8日時点) 単行本227点 文庫本96点 コミックス13点
			・ノーチェ	22点 (15年12月18日時点)	30点 (16年7月8日時点) 単行本30点
	ネットワーク	・自社サイトのメディアカ	・月間ユニークユーザー数	784千人 (16/3期第2四半期)	889千人 (16/3期第4四半期)
			・累計登録コンテンツ数	21,905件	30,012件
			・Web連載漫画本数	46作品	51作品 (16/3期中の短期連載9本含む)
			・中取次	・星雲社	全売上高の99.1%
組織資本	出版事業	・編集部門従業員数	35名	38名	
		・ライトノベル出版点数	104点	215点	
			50点 (16/3期第1四半期) 54点 (16/3期第2四半期)	四半期順に50点、54点、53点、58点	
		・漫画出版点数	19点	50点	
		9点 (16/3期第1四半期) 10点 (16/3期第2四半期)	四半期順に9点、10点、16点、15点		
	・文庫出版点数	55点	116点		
		27点 (16/3期第1四半期) 28点 (16/3期第2四半期)	四半期順に27点、28点、29点、32点		
	・その他ジャンル (一般文芸書等) 出版点数	15点	32点		
		5点 (16/3期第1四半期) 10点 (16/3期第2四半期)	四半期順に5点、10点、8点、9点		
	ゲーム事業の新規立ち上げ	・ゲーム事業部門従業員数	2名	4名	
・ゲームタイトル数		オリジナル1本 他社提携タイトル2本 (15年9月末時点)	オリジナル6本 他社提携タイトル2本 (16年3月末時点)		
知的財産 ノウハウ	・書籍出版の編集	・無料コンテンツを 書籍 (有料商品) にするノウハウ	特になし	----	
人的資本	経営陣	・梶本社長主導の経営	・特になし	特になし	
		・インセンティブ	・(社長以外の) 取締役による保有	100,000株 (2.06%)	----
			・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	なし	----
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	51百万円	55百万円
	従業員	・企業風土	・従業員数	40名 (臨時雇用者除く)	54名 (臨時雇用者除く)
			・平均年齢	36.53歳	37.60歳
			・平均勤続年数	4.9年	2.8年
			・平均年間給与	439万円	487万円
・インセンティブ	・従業員持株会	あり (15/3期末の株数は不明)	あり (16/3期末の株数は不明)		
	・ストックオプション	なし	----		

(注) 特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は16/3期上期または16/3期上期末、今回は16/3期または16/3期末のもの  
前回と変更ないものは----と表示

(出所) アルファポリス 有価証券報告書および決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

**> 決算概要****◆ 16年3月期は「ゲート」のテレビアニメ化で語られる1年**

16/3期決算は、売上高が前期比25.6%増の3,345百万円、営業利益が同14.2%増の905百万円、経常利益が同17.3%増の904百万円、当期純利益が同25.6%増の572百万円となった。

期初の会社計画に対する達成度は、売上高は111.5%、営業利益は113.0%、当期純利益は112.2%で、売上高、利益ともに大幅に超過した。

ジャンル別売上高は、漫画が前期比234.7%増、文庫が同108.9%増と高い伸びを示した。主要作品に成長した「ゲート」のテレビアニメ化(第1クールは15年7月~9月放映、第2クールは16年1月~3月に放映)によって、関連する漫画や文庫の販売部数が伸びた。ただし、「ゲート」の第2クール終了後の16/3期末にかけて、関連する漫画や文庫の返本<sup>注3</sup>が増加した結果、第4四半期の売上高は伸び悩んだ。

一方、主力のライトノベルの売上高は、同10.6%減となった。刊行点数が伸びにくくなってきたことや、過去最大の出荷高だった15/3期第4四半期分の返本が16/3期第1四半期に発生したことに加え、出版取次会社準大手の栗田出版販売(東京都千代田区)の民事再生法適用申請(15年6月)や、同じく出版取次会社の太洋社(東京都千代田区)の自主廃業(16年2月)により、これらの取次会社及びその取引先への出荷が抑えられたことが影響した。

その結果、16/3期に関しては、ライトノベルの構成比は45.1%まで低下した(前期は63.3%)。一方、「ゲート」が牽引した漫画と文庫合計の構成比は46.7%まで上昇し(前期は22.4%)、初めてライトノベルの構成比を上回っており、ライトノベル依存の構造から脱却しつつあると言えよう。

売上総利益率(返品調整引当金調整後)は、前期の59.4%から若干低下の59.1%となった。印税の増加により、16/3期の返品調整引当金調整前の売上総利益率は60.9%で、15/3期の63.9%より3.0%ポイント低下したが、返品調整引当金からの戻入が増加したことで、返品調整後ベースの売上総利益率の低下は緩やかなものとなった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、人員増による人件費の増加のほか、16/3期より開始したゲーム事業に係る販売促進費や広告宣伝費の増加が見られた。その結果、売上高営業利益率は前期の29.7%に対し、27.0%まで低下した。

**注3) 返本**

出版業界では、出版社が返本を受けた場合は、返本を受けた時点で売上高を減少させる会計処理を行う。

例えば、第1四半期に書籍を出荷して100の売上高を計上し、そのすべてが第4四半期に返本された場合、第4四半期にマイナス100の売上高が計上される。

## > 期中の変化

注4) ファンタジー小説  
定義は様々あるが、架空の世界や物、生き物、現象が登場する小説の一ジャンル。ただし、SF小説や童話文学とは区別される。

### ◆ 16年3月期の業績を牽引した「ゲート」にみるビジネスモデル

「ゲート」の正式タイトルは、「ゲート 自衛隊 彼の地にて、斯く戦えり」である。原作は柳井たくみ氏による男性向けファンタジー小説<sup>注4</sup>で、10年に同社によって単行本化された作品である。11年より漫画版がウェブコミック形式で同社ウェブサイト上に連載開始された後、14年12月にテレビアニメ化が発表され、第1クールが15年7月～9月に、第2クールが16年1月～3月に放送された。

テレビアニメ化に際しては、製作委員会方式が採用された。製作委員会方式とは、アニメ製作会社や広告代理店等の関係者が出資し、その出資額をもとに製作やプロモーションの費用を捻出し、発生した収益については、出資割合に応じて配分する方式である。ゲート製作委員会には同社も出資しており、収益の配分も発生すると考えられる。ただし、収益があっても金額としては軽微の模様である。同社としては、出資による収益配分よりも、アニメ放映によって生じる関連書籍の販売増の効果に期待している。

実際、15年7月～9月の第1クールのアニメ放映の際には、放映に合わせたキャンペーンもあって、関連書籍（主に漫画と文庫）の累計販売部数は、15年6月22日時点の240万部から、10月14日時点で310万部に達した。アニメ放映前後も含めた約4カ月で70万部販売を伸ばした計算となる。同様に、16年1月～3月の第2クールのアニメ放映の際も、15年12月1日時点の350万部から、16年1月18日時点で370万部まで数字を伸ばした。

また、第2クールのアニメ放映開始（16年1月8日）に合わせて、アプリゲームの「ゲート ブレイブ スクランブル」がバンダイナムコエンターテインメントから16年1月18日にリリースされた。

このように有力コンテンツに育つと、アニメやゲーム、グッズ販売等のメディアミックスの展開が視野に入ってくる。このことは、収益の拡大のほか、収益機会の長期化にもつながろう。

### ◆ ゲーム事業の進捗

16/3期に参入したゲーム事業は、16/3期上期末に、同社初のゲームアプリ「ミミ恋」(Android版)の提供により始まった。自社IP「黒豹注意報」を活用したゲームである。他社との共同リリースとしたこと、開発が容易なカジュアルゲームであること等から、同社が負担する費用は軽微である。収益を上げるというよりも、経験を積むためのタイトルという位置づけであった。

「ミミ恋」を皮切りに、16/3 期中には、スマートフォン向けカジュアルゲーム 4 本、スマートフォン向け本格系ゲーム 1 本、PC 向け本格系ゲーム 1 本の、合計 6 本の自社タイトルのゲームがリリースされた(図表 8)。なお、これ以外に他社から提供された PC 向けゲームが 2 本ある。

本格系ゲームとして 16/3 期にリリースされたのは、スマートフォン向けの「Re:Monster」と PC 向けの「ワンモア・フリーライフ・オンライン」である。これらは、初動の手応えが良く、正式リリース前からユーザーも集まったが、ゲーム性の問題やバグの発生など、それぞれ問題が生じた模様である。そのため、17/3 期にはどちらも費用をかけて、てこ入れがなされる予定である。なお、両タイトルともに、直近の課金売上高は増加傾向にある模様である。

17/3 期はリリース済みのゲーム以外に、17/3 期第 3 四半期以降に、3 本の本格系ゲーム(スマートフォン向け 2 本、PC 向け 1 本)をリリースする予定としている。

【 図表 8 】 アルファポリスのオリジナルゲーム(自社ゲーム)の実績と計画

種別	ジャンル	タイトル	スケジュール(前回) (16/3期第2四半期決算発表時)	スケジュール(今回) (16/3期決算発表時)
スマートフォン アプリ	カジュアル-1	ミミ恋	リリース済み(15年9月)	リリース済み(15年9月)
	カジュアル-2	木登り勇者と セーラー戦士	予定(16年1月)	リリース済み(16年1月)
	カジュアル-3	きゅん PON!	予定(16年1月)	リリース済み(16年1月)
	カジュアル-4	B少タップ!	予定(16年2月)	リリース済み(16年3月)
	カジュアル-5	-----	予定(17/3期)	なし
	本格RPG-1	Re:Monster (リ・モンスター)	予定(16年2月)	事前登録開始(15年12月) 配信開始(16年2月)
	本格RPG-2	未発表(男性向け)	-----	予定(17/3期第3四半期以降)
	本格RPG-3	未発表(女性向け)	-----	予定(17/3期第3四半期以降)
PCブラウザ	本格RPG-4	ワンモア・ フリーライフ・ オンライン	予定(16年3月)	サイトオープン(16年2月) 正式サービス開始(16年4月)
	本格RPG-5	未発表	予定(17/3期)	予定(17/3期第3四半期以降)

(注) アルファポリスのオリジナルゲーム(自社ゲーム)を対象とし、他社提携ゲームは表には含めていない。

(出所) アルファポリス決算説明会資料、アルファポリスウェブサイトより証券リサーチセンター作成

#### ◆ 電子書籍の提供の開始

同社は従来、電子書籍の提供について慎重なスタンスをとっていた。しかし、同社が注力している漫画との親和性が高いと判断したことと、「ゲート」に関して好条件だったことから、16年1月より電子書籍の販売に踏み切った。電子書籍取次の出版デジタル機構（未上場 東京都千代田区）とメディアドゥ（3678 東証一部）の2社を経由しての販売となる。16年3月25日時点で、販売点数は100点を超えた。

現時点では、紙媒体で書籍化されたコンテンツを電子化することに限定し、電子書籍限定のコンテンツを作成する予定はないとのことである。あくまで二次利用ということから、書籍よりも利益率は高いものと考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 17年3月期会社計画

17/3期の会社計画は、売上高 3,700 百万円（前期比 10.6%増）、営業利益 921 百万円（同 1.8%増）、経常利益 920 百万円（同 1.7%増）、当期純利益 573 百万円（同 0.2%増）である（図表 9）。

【図表 9】アルファポリスの 17年3月期の業績計画

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	2,046	2,664	3,345	3,700	10.6%
ライトノベル	1,413	1,687	1,508	1,665	10.4%
漫画	79	251	840	1,110	32.1%
文庫	317	346	723	555	-23.2%
その他	234	379	273	370	35.5%
差引売上総利益 (返品調整引当金調整後)	1,292	1,582	1,977	-	-
売上総利益率	63.2%	59.4%	59.1%	-	-
営業利益	646	792	905	921	1.8%
営業利益率	31.6%	29.7%	27.0%	24.9%	-
経常利益	644	771	904	920	1.7%
経常利益率	31.5%	28.9%	27.0%	24.9%	-
当期純利益	393	455	572	573	0.2%
当期純利益率	19.2%	17.1%	17.1%	15.5%	-

(注)「その他」は、ライトノベルや漫画、文庫以外の書籍の売上高と、ゲーム事業の売上高が含まれる  
ゲーム事業は 16/3 期から開始

17/3 期売上高の内訳は、16/3 期決算説明会資料に記載のジャンル別売上高比率から算出  
(出所) アルファポリス決算説明会資料およびウェブサイトより証券リサーチセンター作成

17/3 期は、前期の「ゲート」のアニメ化効果がなくなる期である。そのため、前期出荷分の返本の発生も含め、「ゲート」関連の文庫や漫画の売上高は減少する見込みである。

同社は従前より、漫画とライトノベルを同程度の売上高としていく方針を採っており、漫画に戦略的に投資をしている。17/3 期は、刊行点数の増加によって、漫画が全社の増収を牽引するものとしている。

17/3 期は先行投資を行う期としている。ウェブサイトの強化、ゲーム開発、リリースしたゲームタイトルのプロモーションのために費用をかける予定である。特に 17/3 期第 2 四半期累計期（以下、上期）に先行費用をかけるため、17/3 期上期の営業利益は前年同期比 21.8%減となる見込みである。それでも、17/3 期通期では増益を維持し、前期比 1.8%増の営業増益を見込む。先行費用の増加により、売上高営業利益率は 16/3 期の 27.0%から 24.9%まで低下する想定である。

株主還元に関して、内部留保を優先して、16/3 期も無配を継続する予定である。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、16/3 期の実績を踏まえて、17/3 期以降の業績予想を見直すとともに、19/3 期の業績予想を新たに策定した。

17/3 期は、売上高 3,947 百万円（前期比 18.0%増）、営業利益 958 百万円（同 5.9%増）、経常利益 957 百万円（同 5.9%増）、当期純利益 596 百万円（同 4.2%増）とし、前回予想より引き下げた。それでも、売上高、利益ともに会社計画を上回る水準と予想した（図表 10）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 書籍の区分（ライトノベル、漫画、文庫、その他）ごとに、「出版点数」と「1 刊行点数あたり売上高」を想定して売上高を算出している。

(2) 1 人あたりの稼働時間や作業量を考えると、「刊行点数」は編集部門の従業員数との連動性が高い。当センターでは、編集部門スタッフの人数と、「編集部門スタッフ 1 人あたり出版点数」から、全区分の「刊行点数」を算出し、各ジャンルに振り分けている。編集部門のスタッフの人数は、16/3 期末 38 名の実績に対し、17/3 期末 42 名と前回予想を据え置いた。一方、「編集部門スタッフ 1 人あたり出版点数」を 13.0 点から 12.0 点へ引き下げ、「出版点数」は合計で 480 点（16/3 期は 413 点、17/3 期の前回予想は 501 点）とした。

なお、内訳は、ライトノベル 240 点（16/3 期は 215 点）、漫画 70 点（同 50 点）、文庫 70 点（同 50 点）、その他を 130 点（同 116 点）と予想した。

(3) 「1 刊行点数あたり売上高」（売上高÷期中刊行点数）は、16/3 期の約 810 万円に対し、17/3 期は約 801 万円（前回予想では約 896 万円）とした。すべてのジャンルで、16/3 期より低下するものとした。前回予想との比較では、漫画は前回予想よりも引き上げたが、ライトノベルと文庫は引き下げ、その他は据え置きとした。

なお、漫画はもともと他のジャンルに比べて 1 刊行点数あたり売上高が大きい。出版点数における漫画の構成比が高まることで、全体平均の低下が抑制される構図になっている。

(4) 16/3 期の返品調整引当金調整後の売上総利益率は、16/3 期の 59.1% に対し、57.7% (前回予想は 55.4%) まで低下するものと予想した。返本の増加を見込んでの返品調整引当金繰入額の増加と、相対的に利益率の低いゲーム事業の増収がその要因である。

(5) 17/3 期の販管費は、前期比で 245 百万円増加するものと予想した。17/3 期に先行投資としての費用をかけるという同社の方針に則り、ウェブサイトの強化やゲーム開発のための人員増、ゲーム事業における広告宣伝費の増加を見込んだ。その結果、営業利益率は 16/3 期の 27.0% より 2.7% ポイント低い 24.3% になろう。

17/3 期の業績予想の変更により、18/3 期以降の業績成長のペースを前回予想より緩やかなものとした。売上高においては、ライトノベルの刊行点数が飽和状況に近づいている可能性が生じてきたこと、漫画の刊行点数の伸びを緩やかにしたこと、ゲーム事業の売上高拡大ペースを慎重に見ることにした。その結果、前回予想では、年率 30% の増収ペースで成長すると予想していたが、同 18~22% の増収ペースにまで引き下げた。

また、ゲーム事業の売上高増加による売上構成比の変化により、売上総利益率は年 0.2~0.3% ポイント低下する一方、増収によって、年 2~3 億円の販管費の増加を吸収し、每期 20% 以上の営業増益が続くものと予想した。その結果、営業利益率は 25% 台を維持しよう。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績等の予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E (新)	17/3期E (旧)	18/3期E (新)	18/3期E (旧)	19/3期E
<b>損益計算書</b>								
売上高	2,664	3,345	3,700	3,947	4,734	4,829	6,848	5,838
前期比	30.2%	25.6%	10.6%	18.0%	36.9%	22.4%	44.7%	20.9%
書籍	2,664	3,345	-	3,847	4,484	4,529	5,848	5,238
ライトノベル	1,687	1,508	1,665	1,632	1,728	1,785	1,944	1,890
漫画	251	840	1,110	1,155	1,760	1,530	2,960	2,040
文庫	346	723	555	780	747	906	780	1,000
その他	379	273	370	280	248	308	164	308
ゲーム	-	-	-	100	250	300	1,000	600
差引売上総利益 (返品調整引当金調整後)	1,582	1,977	-	2,276	2,623	2,776	3,775	3,338
前期比	24.5%	19.6%	-	18.4%	36.0%	19.8%	43.9%	19.6%
売上総利益率	59.4%	59.1%	-	57.7%	55.4%	57.5%	55.1%	57.2%
販売費及び一般管理費	789	1,072	-	1,317	1,315	1,553	1,981	1,848
販管費率	29.6%	32.1%	-	33.4%	27.8%	32.2%	28.9%	31.7%
営業利益	792	905	921	958	1,307	1,223	1,794	1,489
前期比	22.6%	14.2%	1.8%	5.9%	35.2%	27.7%	37.3%	21.7%
営業利益率	29.7%	27.0%	24.9%	24.3%	27.6%	25.3%	26.2%	25.5%
経常利益	771	904	920	957	1,307	1,223	1,794	1,489
前期比	19.7%	17.3%	1.7%	5.9%	35.2%	27.7%	37.3%	21.8%
経常利益率	28.9%	27.0%	24.9%	24.3%	27.6%	25.3%	26.2%	25.5%
当期純利益	455	572	573	596	832	761	1,143	927
前期比	15.8%	25.6%	0.2%	4.2%	35.1%	27.7%	37.4%	21.8%
当期純利益率	17.1%	17.1%	15.5%	15.1%	17.6%	15.8%	16.7%	15.9%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

16/3期に開始したゲーム事業の売上高は、会社公表の数値では「書籍」の「その他」に含まれる。一方、17/3期以降の証券リサーチセンター予想では「その他」には含めず、書籍とは別立ての表示とした。

(出所) アルファポリス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E (新)	17/3期E (旧)	18/3期E (新)	18/3期E (旧)	19/3期E
<b>貸借対照表</b>								
現預金	2,475	2,572	-	2,958	3,904	3,999	5,449	4,938
売掛金	1,842	2,039	-	2,387	2,437	2,328	2,689	2,551
製品・仕掛品	160	254	-	272	291	273	317	300
その他	38	69	-	70	45	70	50	70
流動資産	4,517	4,936	-	5,688	6,679	6,671	8,505	7,860
有形固定資産	13	11	-	11	13	13	13	13
無形固定資産	0	222	-	250	0	300	0	350
投資その他の資産	61	105	-	110	64	130	65	150
固定資産	74	339	-	371	77	443	78	513
資産合計	4,592	5,275	-	6,059	6,756	7,114	8,584	8,373
買掛金	111	84	-	110	254	141	383	178
短期借入金	0	0	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	61	51	-	42	34	33	17	2
未払金等(未払法人税等以外)	433	477	-	552	769	676	1,113	817
未払法人税等	0	250	-	252	-	322	-	392
返品調整引当金	433	491	-	627	730	738	953	853
その他	18	29	-	30	250	30	270	30
流動負債	1,252	1,385	-	1,615	2,039	1,941	2,738	2,274
長期借入金	98	77	-	35	19	2	2	0
その他	1	0	-	0	1	0	1	0
固定負債	100	77	-	35	21	2	3	0
純資産合計	3,239	3,812	-	4,408	4,695	5,170	5,842	6,098
(自己資本)	3,239	3,812	-	4,408	4,695	5,170	5,842	6,098
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>								
税金等調整前当期純利益	771	934	-	957	1,307	1,223	1,794	1,489
減価償却費	2	16	-	23	2	27	2	32
返品調整引当金の増減額 (-は減少)	120	58	-	135	175	111	222	115
売上債権の増減額 (-は増加)	-653	-196	-	-347	-453	59	-251	-223
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-80	-93	-	-17	-116	-1	-25	-27
仕入債務の増減額 (-は減少)	55	-26	-	25	119	31	129	37
未払金の増減額 (-は減少)	142	51	-	74	207	123	343	141
法人税等の支払額	-285	-328	-	-358	-474	-391	-651	-491
その他	71	-36	-	0	15	0	15	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	143	379	-	493	782	1,183	1,578	1,074
有形固定資産の取得による支出	-14	0	-	-1	0	-4	0	-2
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	-204	-	-50	0	-75	0	-80
投資有価証券の取得による支出	0	0	-	0	1	0	1	0
投資有価証券の売却による収入	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	-38	-47	-	-4	-1	-20	-1	-20
投資活動によるキャッシュ・フロー	-53	-251	-	-55	0	-99	0	-102
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-16	-31	-	-51	-44	-42	-34	-33
リース債務の返済による支出	0	0	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	1,689	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,673	-31	-	-51	-44	-42	-34	-33
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,763	97	-	385	738	1,041	1,544	938
現金及び現金同等物の期首残高	712	2,475	-	2,572	3,166	2,958	3,904	3,999
現金及び現金同等物の期末残高	2,475	2,572	-	2,958	3,904	3,999	5,449	4,938

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) アルファボリス有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

**> 投資に際しての留意点****◆ 作品のヒット状況により業績変動が大きくなる可能性**

同社は小説、漫画を扱う企業である。同社のビジネスモデルは比較的安定的にコンテンツを供給し続けることを可能とするものだと評価している。それでもコンテンツの当たり外れにより、一時的に上にも下にも大きく業績が変動する可能性があると考えられる。また、ゲーム事業が 16/3 期に開始されたことで、なお一層、コンテンツ企業として業績変動幅が大きくなる可能性があることは念頭においておく必要がある。

**◆ 著作権について**

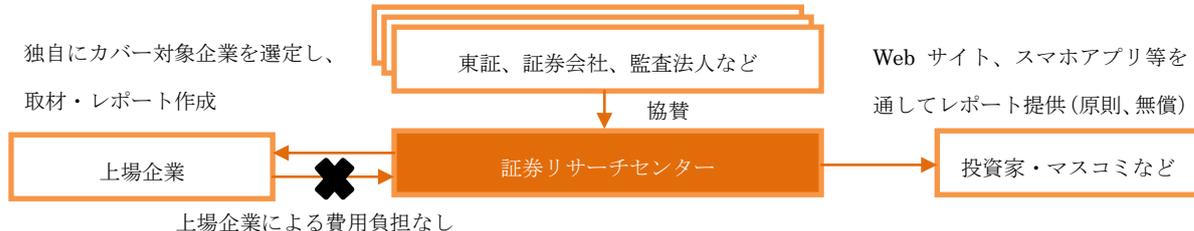
コンテンツを扱う以上、著作権の問題を避けて通るわけにはいかない。特に、不特定多数の人が投稿するウェブサイトであるため、コンテンツの中には、他者の著作権を侵害しているものがあるかもしれない。もしそれが書籍化された後に、著作権侵害を指摘されるようなことになれば、書籍化のサービス自体の信頼性が損なわれるおそれがある。また、書籍の回収などが発生すれば、業績にも直接影響を及ぼしかねない。他社の事例だが、過去には、刊行済みの書籍の回収を伴う事案が発生したことがあった。

**◆ 配当について**

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では同社は未定としている。

**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

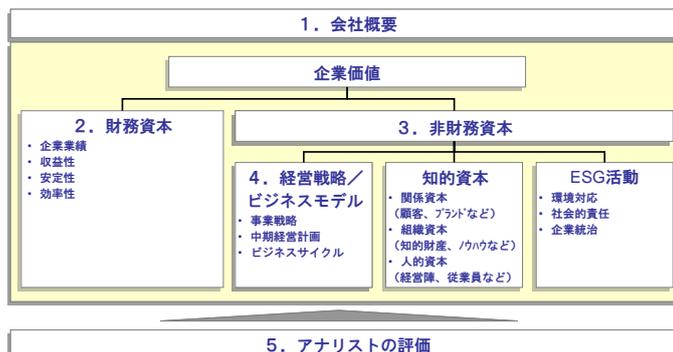
**本レポートの構成**

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。