

ホリスティック企業レポート

と り こ
TORICO

7138 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2022年3月25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 20220324

コミック全巻セットの EC 販売を中心にマンガ関連事業を展開

コミック販売のシェア拡大とマンガ関連グッズ販売の海外展開で成長目指す

アナリスト: 鎌田 良彦 +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

【7138 TORICO 業種: 小売業】

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)
2020/3	3,173	-	-32	-	-28	-	-2	-	-6.8	-730.7	0.0
2021/3	4,991	57.3	258	-	273	-	254	-	628.9	-101.8	0.0
2022/3 予	5,129	2.8	214	-17.1	217	-20.5	144	-43.3	228.4	-	0.0

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
 2. 2021年1月21日付で1:40の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
 3. 2022/3期は会社予想、2022/3期予想EPSは公募株式数(50,000株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,039円(2022年3月24日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	1,208,400株	設立年月日 2005年7月29日
時価総額	2,464百万円	代表者 安藤 拓郎
上場初値	2,510円(2022年3月23日)	従業員数 65人(2021年12月)
公募・売出価格	1,700円	事業年度 4月1日~翌年3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内

＞ 事業内容

◆ コミック全巻セットの EC 販売を中心にマンガ関連事業を展開

TORICO(以下、同社)グループは、同社と子会社 3 社からなり、マンガに関連する事業を展開している。同社グループのセグメントは、「マンガ事業」の単一セグメントであるが、コミック全巻セット販売に特化したネット書店「漫画全巻ドットコム」を中心とした「EC サービス」、国内外への「デジタルコミック配信サービス」、自社店舗及び EC でのマンガ関連グッズの販売等の「イベントサービス」の3つに分けて売上高を開示している(図表 1)。

21/3 期の売上高は、EC サービスが 4,507 百万円(売上構成比 90.3%)、デジタルコミック配信サービスが 270 百万円(同 5.4%)、イベントサービスが 213 百万円(同 4.3%)となっており、EC サービスが売上高の約 90%を占め、主力サービスとなっている。

【図表 1】売上内訳

	21/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)
ECサービス	4,507	90.3
デジタルコミック配信サービス	270	5.4
イベントサービス	213	4.3
合計	4,991	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない
 (出所) 「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ EC サービス

EC サービスでは、「漫画全巻ドットコム」の他に、女性向けのネット書店「ホーリンラブブックス」、男性向けのネット書店「まんが王」を運営している。漫画全巻ドットコムでは電子コミックの販売も行っているが、売上の太宗は、紙版コミックの全巻セット販売である。21年12月末の漫画全巻ドットコムで購入実績のある会員数は、441,284名となっている。

漫画全巻ドットコムは、自社直営のECサイトに加え、楽天グループ(4755 東証一部)、アマゾンジャパン(東京都目黒区)、Z ホールディングス(4689 東証一部)傘下のヤフーが運営する EC モールの店舗経由での販売も行っている(図表 2)。

【図表 2】主要 EC モール経由の売上高

	20/3期		21/3期		22/3期第3四半期累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
楽天グループ	866	27.3	1,479	29.7	1,293	31.6
アマゾンジャパン	490	15.5	602	12.1	614	15.0
ヤフー	318	10.0	562	11.3	739	18.1

(注) 割合は売上高に対する比率
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

子会社の漫画全巻ドットコムは、電子コミックをスマートフォン等で読むためのビューアアプリの登録・管理会社である。

◆ デジタルコミック配信サービス

デジタルコミック配信サービスでは、国内デジタルコミック配信サービス「スキマ」、海外デジタルコミック配信サービス「MANGA CLUB」の運営と自社オリジナルマンガ作品の編集・出版を行っている。

デジタルコミック配信サービスは、ウェブ/アプリ、スマートフォン/タブレット/PC を問わずに閲覧でき、作品が何話にも分割されて 1 話ごとに隙間時間に読めるようになっている。一部は無料で読めることもあり、ライトなマンガユーザー向けのサービスとなっている。収入は、閲覧時に掲載される広告料と顧客の購入代金である。

21 年末の会員数はスキマが 2,964,122 人、MANGA CLUB が 696,403 人と多く、同社の EC サービスやイベントサービスへの送客を行う入口サービスとなっている。子会社のスキマは、スキマアプリの運営・登録会社である。

◆ イベントサービス

イベントサービスでは、自社店舗の「池袋虜」、「渋谷虜」、「大阪谷六虜」で開催されるイベント「マンガ展」を通じて、漫画家のサイン会、原画の展示、マンガの世界観を再現するフード/ドリンク、限定オリジナルグッズ、関連書籍の販売を行っている。福岡県行橋市の「リブリオ Shop」で図書館の交流スペース内での小規模コミック書店を運営している。

また、EC サイトの「マンガ展ストア」を通じて、一部のグッズの購入ができる。子会社の ROLL は、マンガ展の予約アプリの運営・登録を行っている。

> 特色・強み**◆ コミック全巻セットの品揃えの多さ**

主力サービスであるコミック全巻セット販売では、21 年 11 月末現在で、22,303 作品を在庫として保有している。上位 100 作品で売上高の約半分を占めるが、残りの半分は競合他社では品揃えができていない作品の売上となっており、コミック全巻セットの品揃えの豊富さが同社の強みとなっている。

◆ 過去の販売データベースに基づく効率的な業務運営

同社では、自社で倉庫を運営し、過去の販売データベースに基づく効率的な商品仕入れと在庫管理を行っている。この結果、書籍の一般的な返本率が 30%強であるのに対し、同社の返本率は 21/3 期で 1.3%と低水準に留まっている。低い返本率は出版社の返本リスクを軽減し、取次会社の返本に伴う運送費の軽減につながる。低い返本率と販売量の多さにより、出版社や取次会社から優先的な配本を受けたり、原作マンガのアニメ化や映画化等の情報を早期に入手したり等、同社の業績にプラス効果をもたらしている。

◆ サービスを横断する顧客の循環

同社ではマンガに関連する 3 つのサービスを展開しており、サービスを横断した顧客の循環による売上高の拡大ができる。デジタルコミック配信サービスは、ライトな顧客による入口サービスの役割を果たしており、EC サービスやイベントサービスに送客したり、また EC サービスの顧客をイベントサービスに送客することが可能となっている。

> 事業環境**◆ 20 年のコミック販売額は過去最高を記録**

全国出版協会 出版科学研究所の調べによれば、20 年のコミック販売額は、前年比 23.0%増の 6,126 億円となった(図表 3)。これで 3 年連続の増加となり、95 年の 5,864 億円を上回って過去最高になったとしている。

内訳を見ると、電子コミックが前年比 31.9%増の 3,420 億円と高い伸びを示したが、紙版のコミックスも同 24.9%増の 2,079 億円となった。背景には巣ごもり需要の増加と、「鬼滅の刃」を始めとするマンガ作品のメディア化(TV アニメ、TV ドラマ、映画、動画配信サービス、ゲーム等)による人気化で原作コミックへの需要が高まったことがあると見られる。メディア化作品を通じた原

作コミックへの需要は今後も継続すると見られる。

【 図表 3 】 コミック販売額

(単位: 億円)

	19年	20年	伸び率
コミック誌	722	627	-13.2%
コミックス	1,665	2,079	24.9%
電子コミック	2,593	3,420	31.9%
合計	4,980	6,126	23.0%

(出所) 全国出版協会 出版科学研究所資料より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

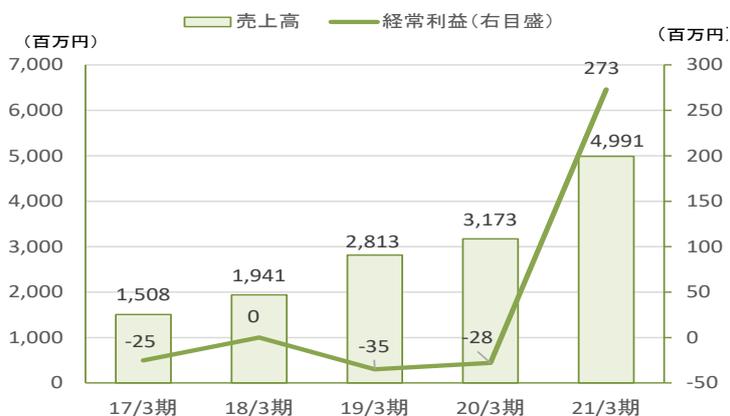
紙版のコミック全巻セット販売の競合としては、楽天グループが運営する楽天ブックス、アマゾンジャパンの直営 EC 等があるが、これら競合先の品揃えは、売れ筋の上位 100 作品程度となっており、品揃えの点で同社の優位性がある。電子コミック販売やデジタルコミック配信サービスは、参入企業が多く、競争が激しい。

> 業績

◆ 業績推移

同社は過去 5 期分の単体決算と、2 期分の連結決算を開示している(図表 4)。売上高は順調に拡大してきたが、利益は 20/3 期までは低水準に留まっていた。これは主力の EC サービスは 18/3 期後半から黒字に転換したものの、デジタルコミック配信サービス、イベントサービスが先行投資期だったことが影響している。デジタルコミック配信サービスは 21/3 期に黒字に転換した。21/3 期はコロナ禍による巣ごもり需要の増加や、「鬼滅の刃」を始めとするマンガ作品のメディア化に伴う原作コミックの全巻セット販売への需要増加があり、売上高、利益とも大幅に拡大した。

【 図表 4 】 業績推移



(注) 19/3 期までは単体ベース、20/3 期以降は連結ベース
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

22/3 期第 3 四半期累計の売上高は 4,090 百万円、経常利益は 182 百万円だった。後述する 22/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高で 79.7%、経常利益で 83.9%である。

◆ 22 年 3 月期の会社計画

同社の 22/3 期計画は、売上高 5,129 百万円(前期比 2.8%増)、営業利益 214 百万円(同 17.1%減)、経常利益 217 百万円(同 20.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 144 百万円(同 43.3%減)である(図表 5)。

売上高は、大幅増収となった 21/3 期に対して増収を見込んでいるが、利益面では人員増強による人件費の増加を主因に減益の計画となっている。従業員数は、倉庫運営の要員やシステムエンジニアの採用、管理部門の人員増加等により、21/3 期末の 50 人から 21 年 12 月には 65 人に増加している。

【 図表 5 】 22 年 3 月期会社計画

	21/3期		22/3期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	4,991	100.0	5,129	100.0	2.8
ECサービス	4,507	90.3	4,552	88.8	1.0
デジタルコミック配信サービス	270	5.4	280	5.5	3.7
イベントサービス	213	4.3	296	5.8	38.9
売上原価	3,222	64.6	3,326	64.8	3.2
売上総利益	1,768	35.4	1,803	35.2	2.0
販売費及び一般管理費	1,509	30.2	1,589	31.0	5.3
営業利益	258	5.2	214	4.2	-17.1
営業外収支	15	-	3	-	-
経常利益	273	5.5	217	4.2	-20.5
親会社株主に帰属する当期純利益	254	5.1	144	2.8	-43.3

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) 「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

(注 1) Key Performance Indicator の略。重要業績評価指標

EC サービスの売上高は、4,552 百万円(前期比 1.0%増)を見込んでいる。売上計画の主要 KPI^{注1}として、月間アクティブユーザー数 263 万人、月間アクティブユーザー数に対する購入顧客比率である顧客転換率 1.65%、顧客単価約 8,600 円を想定している。

22/3 期第 3 四半期累計で見ると、月間アクティブユーザー数は、前年同期のコロナ禍の巣ごもり需要や鬼滅の刃のヒットという特需が剥落し 196 万人(前年同期比 10.8%減)と計画を下回って推移した。一方、顧客転換率は、倉庫機能の拡充により、幅広い品揃えと保有在庫の増加が可能となった

め 2.54%と計画を上回り、単価の高いロングテール作品の販売増加により、顧客単価も約 9,300 円と計画を上回って推移した。

デジタルコミック配信サービスの売上高は、280 百万円(前期比 3.7%増)の計画である。ユーザー数はコロナ禍で拡大した前期から減少するものの、顧客転換率と顧客単価の上昇により増収を見込んでいる。デジタルコミック配信サービスは、参入企業が多く競合も激しいため、同サービス単体としての黒字を維持した上で、他のサービスへの送客プラットフォームとの位置づけで運用を行う考えである。

イベントサービスの売上高は、296 百万円(前期比 38.9%増)の計画である。コロナ禍の影響を受けた前期に比べ、店舗でのイベント開催を通年で見込めることや、グッズの自社製造販売の強化等による売上高拡大を見込んでいる。グッズの自社製造は、原価率の引き下げや在庫リスクの低減にも寄与する。

売上原価は、EC サービスについては紙書籍・電子書籍の原価率がほぼ一定になっていること、デジタルコミック配信サービスについては、広告収入と課金収入の構成比の維持を見込んでいることから、原価率の大幅な変更は見込んでいない。イベントサービスのグッズは、自社製造販売製品について従来は製造納品時に一括して販売費及び一般管理費(以下、販管費)に計上していたものを、今期から原価計上に変更したため、原価率の上昇を見込んでいる。この結果、売上原価は 3,326 百万円(前期比 3.2%増)、売上総利益は 1,803 百万円(同 2.0%増)の計画である。

販管費については、決済代行に関する支払手数料は増収率並みの増加を見込む一方で、荷造運賃は販売商品の構成変化により、EC モールへの支払い費用あるショップ運営費は自社サイトでの販売を伸ばす計画であることから、それぞれ前期比減少を見込んでいる。人件費については、採用人員やアルバイトの増加等により前期比 30.9%増を見込んでいる。人件費と上場関連費用の増加により、販管費は 1,589 百万円(前期比 5.3%増)、営業利益は 214 百万円(同 17.1%減)の計画である。

営業外収支では経常的な収益と費用を見込み、経常利益は 217 百万円(前期比 20.5%減)、前期に税務上の繰越欠損金が解消されたこと等から法人税等合計額が増加し、親会社株主に帰属する当期純利益は 144 百万円(同 43.3%減)を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社は成長戦略として、主力のコミック全巻セット販売の拡大によるコミック市場でのシェア上昇、イベントサービスの海外展開による売上高拡大を掲げている。

コミック全巻セット販売では、上場による認知度向上によるアクセス数増加と顧客転換率の上昇を見込んでいる。自社アプリによる販売は、操作性のよさから顧客転換率が5%程度とウェブ経由の販売に比べて高いため、自社アプリへの誘導による顧客転換率とリピート率の向上を目指す。

また、以前にマンガに親しんだことのある45歳以上の中高年層の取り込みを強化する方針である。具体的には、新聞や雑誌を通じた広告等での認知度向上を目指す考えである。

イベントサービスの海外展開では、22年4月以降に台湾に店舗を出店するのを皮切りに、中国、香港を含む中華圏やASEAN諸国等、アジアでの店舗展開を計画している。中長期的には欧米への展開も視野に入れている。既に中華圏のユーザー数は21/3期で25万人強となっている。コミック販売では言語の壁があるが、グッズ販売においてはそうした障壁がないことから、拡大の余地は大きいと当社では考えている。

> 経営課題/リスク

◆ 海外展開のための人材の採用と育成

当社では今後の成長戦略として、イベントサービスのアジア諸国を中心とした海外展開強化を掲げている。海外展開を担う人材の採用と育成が計画通りに進まない場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ コミック市場の紙版から電子版への急速な需要シフト

当社は紙版のコミックス全巻セット販売において、豊富な品揃えや効率的な仕入・在庫管理等の強みを背景に、強固な事業基盤を築いている。今後、コミック市場で急速に紙版から電子版への需要シフトが起こるような場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策

当社は現在、成長段階にあると認識しており、財務体質の強化や事業拡大、競争力確保を経営の重要課題としている。現状では、内部留保を充実し、事業拡大を目指すことが株主への最大の利益還元になるとの考えから、配当実施の可能性及び実施時期等については未定としている。

◆ 1株当たり指標について

当社の1株当たり純資産は、21/3期末で-101.8円とマイナスになっている。これは純資産額からA～C種の優先株式の発行額を控除した金額を普通株式数で除して計算しているためである。優先株式は21年12月13日に普通株式に転換しており、21年末の1株当たり純資産は、828円と計算される。同様に22/3期の会社計画の1株当たり当期純利益228.4円は、親会社株主に帰属する当期純利益から優先株式配当(0円)を控除し、優先株式を除く期中平均普通株式数(約63万株)で除して計算されている。このため、

仮に優先株が 22/3 期の期初に普通株式に転換したと仮定した場合の期中平均普通株式数(約 100 万株)で除した 1 株当たり当期純利益の試算値 144 円に比べて大きな数字となっている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	3,173	100.0	4,991	100.0	4,090	100.0
売上原価	2,079	65.5	3,222	64.6	2,711	66.3
売上総利益	1,094	34.5	1,768	35.4	1,378	33.7
販売費及び一般管理費	1,126	35.5	1,509	30.2	1,203	29.4
営業利益	-32	-1.0	258	5.2	174	4.3
営業外収益	4	-	17	-	9	-
営業外費用	1	-	2	-	2	-
経常利益	-28	-0.9	273	5.5	182	4.4
税引前当期(四半期)純利益	-29	-0.9	272	5.4	182	4.4
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-2	-0.1	254	5.1	120	2.9

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	964	92.2	1,418	94.3	1,867	93.1
現金及び預金	298	28.5	549	36.5	689	34.3
売上債権	300	28.7	328	21.8	533	26.6
棚卸資産	322	30.8	485	32.3	590	29.4
固定資産	81	7.7	85	5.7	139	6.9
有形固定資産	30	2.9	44	2.9	72	3.6
無形固定資産	10	1.0	9	0.6	7	0.3
投資その他の資産	40	3.8	30	2.0	59	2.9
総資産	1,046	100.0	1,503	100.0	2,006	100.0
流動負債	460	44.0	680	45.2	885	44.1
買入債務	275	26.3	378	25.1	542	27.0
短期借入金	-	-	10	0.7	-	-
1年内返済予定の長期借入金	19	1.8	17	1.1	27	1.3
固定負債	151	14.4	133	8.8	159	7.9
長期借入金	150	14.3	133	8.8	159	7.9
純資産	434	41.5	689	45.8	961	47.9
自己資本	434	41.5	689	45.8	959	47.8

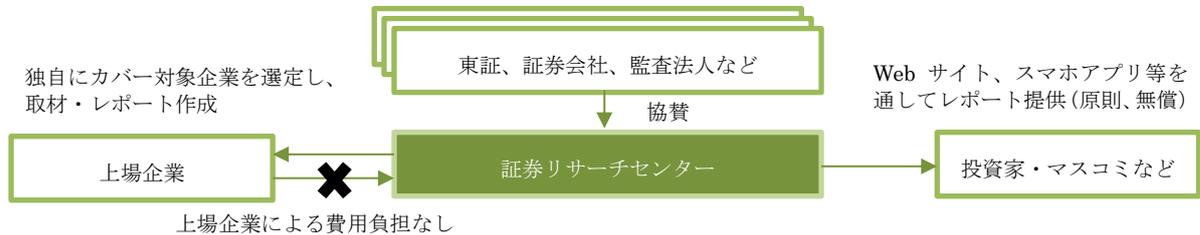
キャッシュ・フロー計算書	2020/3	2021/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-59	288
減価償却費	10	12
投資キャッシュ・フロー	-5	-29
財務キャッシュ・フロー	134	-9
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	69	250
現金及び現金同等物の期末残高	298	549

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。