

ホリスティック企業レポート まぐまぐ 4059 東証スタンダード

アップデート・レポート
2023年1月27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 20230124

まぐまぐ(4059 東証スタンダード)

発行日:2023/1/27

メルマガを中心としたコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ！」を運営 23年9月期は増収に転じる一方、労務費や外注費の増加による営業損失を見込む

> 要旨

◆ 事業内容

・まぐまぐ(以下、同社)は、メールマガジン配信プラットフォームを運営するプラットフォーム事業及び Web メディアを運営するメディア広告事業、イベントの企画などを行うその他事業を行っている。22/9 期の売上構成比は、プラットフォーム事業 57.5%、メディア広告事業 42.4%、その他事業 0.1%である。

◆ 22 年 9 月期決算の概要

・22/9 期の売上高は前期比 14.0%減の 572 百万円、営業利益は同 92.8%減の 9 百万円であった。プラットフォーム事業は購読者の利便性向上のための機能強化を進めたものの大きな成果を得られず 7.4%減収、メディア広告事業は広告単価の低下傾向が続き 20.8%減収となり、固定費負担が増して大幅な営業減益となった。

◆ 23 年 9 月期は営業損失となる会社計画

・23/9 期の会社計画は、売上高が前期比 4.8%増の 600 百万円、75 百万円の営業損失である。有料会員数の増加、企業の広告出稿の回復により増収に転じると見込む一方、システム開発、サービス拡大に係る費用の増加による営業損失を計画している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/9 期実績及び同社の取り組みを踏まえて 23/9 期業績予想を前回の売上高 723 百万円、営業利益 90 百万円から会社計画並みの水準に下方修正した。

◆ 上場維持基準を満たしていないことについて

・22 年 9 月末時点で流通株式比率、流通株式時価総額ともにスタンダード市場の上場維持基準を下回っている。同社は「上場維持基準の適合に向けた計画」を開示し、固定株主の保有比率引き下げを働きかけること、投資を積極化して業績と企業価値の向上を図ることなどにより 25/9 期までに基準への適合を目指すとしている。

・当センターは 24/9 期以降の業績回復を予想するものの、同社の計画の進捗状況には留意が必要と考えている。

【4059 まぐまぐ 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)
2021/9	666	-2.5	127	-12.2	127	0.2	86	-6.0	31.4	494.7	7.0
2022/9	572	-14.0	9	-92.8	9	-92.7	4	-94.4	1.7	487.9	0.0
2023/9 CE	600	4.8	-75	-	-75	-	-54	-	-19.4	-	0.0
2023/9 E	605	5.8	-64	-	-64	-	-51	-	-18.1	469.7	0.0
2024/9 E	668	10.4	13	-	13	-	8	-	2.8	472.5	0.0
2025/9 E	734	9.9	29	2.2×	29	2.2×	19	2.4×	6.8	479.3	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、単体数値

アナリスト:佐々木 加奈
+81(0)3-6812-2521
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】

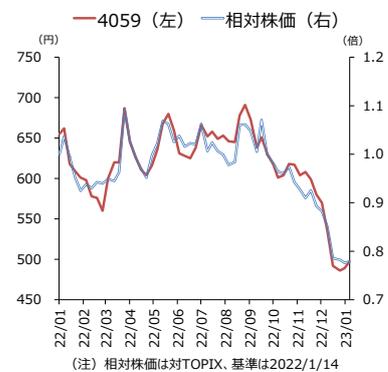
	2023/1/20
株価 (円)	497
発行済株式数 (株)	2,814,800
時価総額 (百万円)	1,399

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	287.3	-	174.9
PBR (倍)	1.0	1.1	1.1
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	1.0	-19.2	-17.6
対TOPIX (%)	-0.8	-19.1	-18.9

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/16

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。

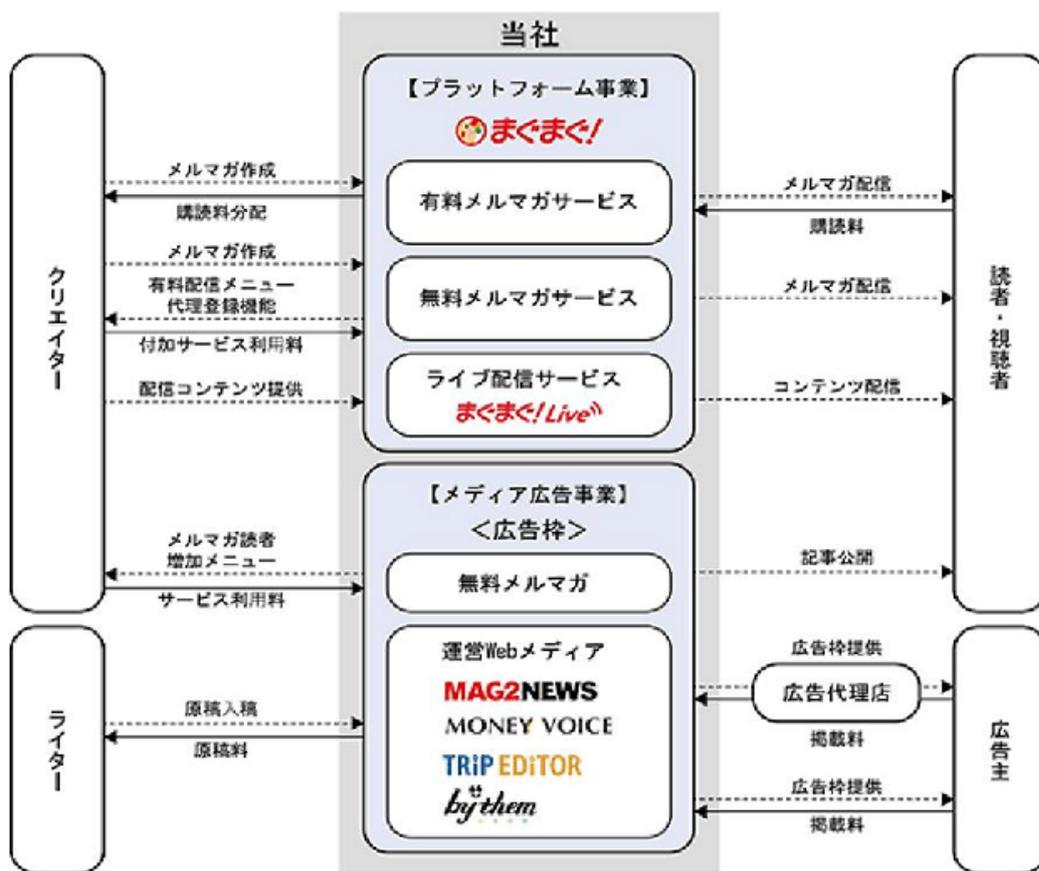
> 事業内容

◆ プラットフォーム事業とメディア広告事業が主力

まぐまぐ(以下、同社)は、メールマガジン(以下、メルマガ)を中心としたテキストコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を運営するプラットフォーム事業、「MAG2 NEWS(まぐまぐニュース)」を始めとするWebメディアを運営するメディア広告事業、有料メルマガのクリエイターが出演するイベントの企画などを行うその他事業を行っている(図表1)。

メルマガとは、クリエイターや企業などから読者・視聴者に対して一斉に配信されるメールのことで、読者・視聴者が購読料を支払う有料メルマガと、販売促進やファンの育成などを目的として無料で配信される無料メルマガがある。

【図表1】事業の概要



(出所) まぐまぐ有価証券報告書

22/9 期のセグメント別売上高の構成比は、プラットフォーム事業 57.5%、メディア広告事業 42.4%、その他事業 0.1%である (図表 2)。

航空券予約サイトを運営するエアトリ (6191 東証プライム) が同社株式の 70.7%を所有する親会社である (22 年 9 月末時点)。

【 図表 2 】セグメント別売上高と利益

(単位:百万円)

セグメント	売上高				セグメント利益 (全社費用控除後は営業利益)				
	20/9期	21/9期	22/9期	前期比	20/9期	21/9期	22/9期	前期比	利益率
報告セグメント									
プラットフォーム	339	355	329	-7.4%	183	185	133	-28.0%	40.5%
メディア広告	328	306	242	-20.8%	177	160	92	-42.6%	38.0%
その他	14	3	0	-87.5%	0	-1	-2	-	-
全社費用	-	-	-	-	-214	-216	-214	-	-
合計	683	666	572	-14.0%	145	127	9	-92.8%	1.6%

(注) 利益率は 22/9 期のもの。その他の 22/9 期売上高は 479 千円

(出所) まぐまぐ有価証券報告書、決算短信から証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ プラットフォーム事業・「まぐまぐ!」などを運営

テキストコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」、ライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」、記事販売プラットフォーム「mine (マイン)」を運営している。「まぐまぐ!」は 20 年以上にわたりクリエイターに対してメルマガを配信する仕組みを提供しており、22/9 期末時点のメルマガ発行総数は約 7,000 誌、メルマガ会員は約 750 万人となっている。

1) 有料メルマガサービス

有料メルマガサービスは、クリエイターが、「まぐまぐ!」を利用して簡単に有料メルマガの配信を行うことができるサービスである。クリエイターは「まぐまぐ!」の利用にあたり、インシヤルコスト及びランニングコスト (年会費、決済手数料、システム運営費、回線使用料など) を負担することなく、メルマガを発行することができる。

クリエイターが執筆したメルマガを読者が購読すると、毎月継続的に購読料が課金される。その購読料をクリエイターと同社で分配している。同社とクリエイター間の購読料の分配比率は基本的には半々で、購読者数の多いクリエイターの場合にはクリエイター側の分配比率が高くなることもある。メルマガの月次購読料はクリエイターが設定しており、平均すると月 500 円程度となっている。尚、有料メルマガの購読者数は 22 年 9 月末時点で 11.4 万人である。

新規クリエイターの開拓にあたっては、他のメディアや多様な分野で人気の高いクリエイターに対して同社の社員が直接アプローチしている。コスト負担なしにメルマガの配信が可能であること、同社が運営する Web メディアに記事を掲載して有料メルマガへの送客を図るなど、読者増加のために同社が構築したサポート体制を利用できることが評価され、クリエイター数は増加基調にある。

2) 無料メルマガサービス

無料メルマガサービスでは、無料メルマガの発行主体に対して付加サービスを提供することで、同社は課金収入を得ている。具体的には「有料配信メニュー」と「代理登録機能」を提供している。

メルマガの発行者が「有料配信メニュー」を利用すると、通常の無料メルマガに挿入されている「まぐまぐからのお知らせ」などの広告を停止することができる。このサービスは、主に非営利団体や官公庁が利用している。

「代理登録機能」は、クリエイターが講演会などで自身のメルマガを紹介した際に、クリエイターが明示的な承諾を受けて収集したメールアドレスを同社が承諾者に代わって読者登録するサービスである。

3) ライブ配信サービス

ライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」は、テレビの生中継のようにスマートフォンアプリや Web ブラウザ上で映像や音声を配信できるサービスで、誰でも無料で視聴ができる一般公開の配信と有料メルマガ読者のみが視聴できる読者限定の配信がある。クリエイターは「まぐまぐ! Live」アプリをダウンロードしてログインし、スマートフォンで撮影してライブ配信をすることができる。視聴者は、Web ブラウザや「まぐまぐ! Live」アプリを通じて、配信中のライブを視聴することや、コメント機能を活用してクリエイターとコミュニケーションを取ることが可能となっている。

4) 記事販売プラットフォーム

「mine」は、様々な分野のクリエイターが、「記事単位の作品」を届けられるプラットフォームである。「記事単位の作品」とは、クリエイターが勢いで書いてみたことや、どうしても伝えたいメッセージなどを最小単位の作品に仕上げたもので、「mine」を利用して購読者にいち早く届けることが可能となる。有料メルマガが定期継続課金であるのに対し、購読者は購読を希望する記事単位で購入することができる。尚、クリエイター側の利用料負担はなく、同社とクリエイターとで購読料を分配している。

◆ **メディア広告事業・「MAG2 NEWS」などを運営**

メディア広告事業では、ニュースや金融、旅行、恋愛といったジャンルに特化した Web メディア「MAG2 NEWS」、「MONEY VOICE (マネーボイス)」、「TRiP EDiTOR (トリップエディター)」、「by them (バイゼム)」を運営している (図表 3)。

また、「Web メディアコンテンツ」、「メルマガコンテンツ」の広告枠販売サービスを展開している。

【 図表 3 】 運営する Web メディア

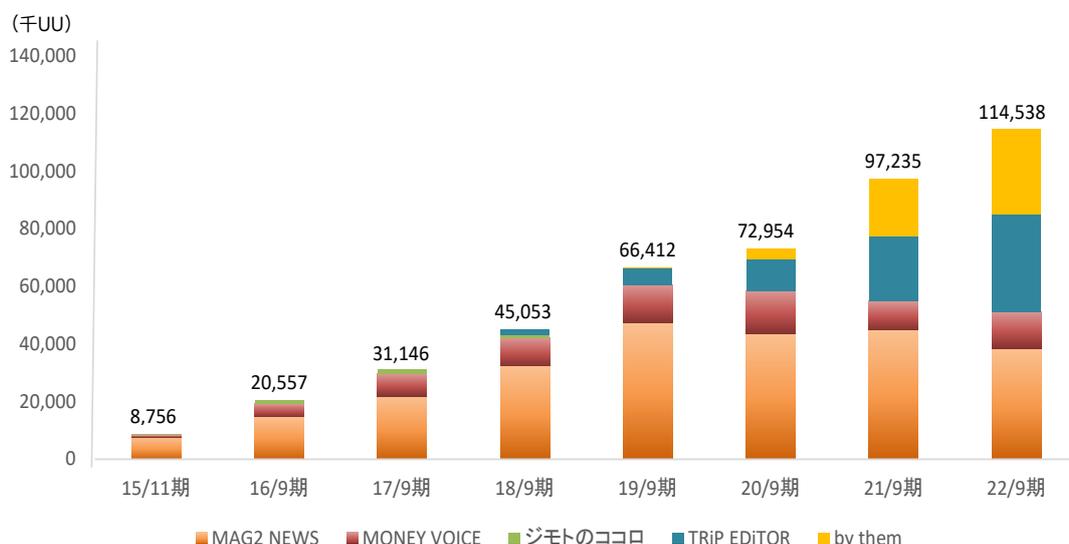
メディア名	内容
MAG2 NEWS (まぐまぐニュース)	「まぐまぐ！」から発行されるメルマガを編集して、ニュース記事として紹介する総合ニュースメディア。政治、経済、ビジネス、芸能、科学などの各分野の専門家による記事を提供
MONEY VOICE (マネーボイス)	「まぐまぐ！」から発行されるメルマガからピックアップした情報や書き下ろしの記事を織り交ぜて紹介するメディア。最新の経済・金融ニュースを中心に株式、為替、債券など投資家に役立つ情報を提供
TRiP EDiTOR (トリップエディター)	「まぐまぐ！」で活躍するクリエイターが、35歳以上のビジネスパーソンをメインターゲットに「旅をすること、いきること」の新たな魅力を提案する旅行メディア
by them (バイゼム)	「恋愛」に関する様々な悩みに、「まぐまぐ！」で活躍するクリエイターが多角的な視点で答えていくメディア

(出所) まぐまぐ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

注 1) UU (ユニークユーザー) 決まった集計期間内にウェブサイトを訪れたユーザー数を表す数値。同じ人が同じウェブサイトに何度訪問しても 1 ユーザーとしてしかカウントされない

運営する Web メディア合計の年間 UU (ユニークユーザー) ^{注 1} 数は、15/11 期の 8,756 千 UU から 22/9 期には 114,538 千 UU へ増加している (図表 4)。

【 図表 4 】 Web メディアの年間ユニークユーザー数の推移



(注) 16/9 期は決算期変更に伴い 10 カ月分の数値、18 年 3 月に「ジモトのココロ」を「TRiPEdiTOR」にリニューアル、19 年 8 月に「by them」をリリース
 (出所) まぐまぐ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

注 2) オフィシャルメルマガ
 同社のプラットフォームで無料メルマガを登録中の読者に対し、「まぐまぐ!」の Web メディア更新情報や新着情報を配信する公式メルマガサービス

注 3) 純広告
 同社の Web メディアやメルマガの広告枠を、広告主が買い取り形式で購入する広告

注 4) アフィリエイト広告
 同社の Web メディアやメルマガに掲載された広告が、広告主の定めた成果条件を満たした場合に報酬が発生する広告

注 5) アドネットワーク広告
 同社の Web メディアや他社メディアを束ねた広告配信ネットワークに対し自動配信される広告

同社は UU 数の拡大にあたり、まず同社のメルマガ会員約 750 万人から集客を行い、一定数を確保している。その後は、掲載記事を増やす、掲載方法を工夫するなどの施策により継続的な増加を図っている。

メディア広告事業では、同社が運営する Web メディアやオフィシャルメルマガ^{注 2}に設置している広告枠を利用して、純広告^{注 3}、アフィリエイト広告^{注 4}、アドネットワーク広告^{注 5}といった広告サービスを顧客企業に提供し、広告収入を得ている。また、メルマガ読者の獲得を希望する無料メルマガクリエイターを対象として、広告枠を活用することで無料メルマガの魅力を訴求し、読者獲得をサポートする「メルマガ読者増加メニュー」サービスも展開しており、クリエイター側から一定の課金収入を得ている。

同社によると、メディア広告事業の売上高の大半は Web メディアの広告収入が占め、特にアドネットワーク広告の構成比が高い。なかでもコンテンツ連動型広告配信サービス Google AdSense を運営する Google Asia Pacific 向けが 22/9 期売上高の 17.3% (メディア広告事業売上高の 40.9%) を占めている。

◆ その他事業・・クリエイター支援のためのイベント企画

有料メルマガのクリエイターの活動を支援するため、イベント企画などを行っている。イベントの一例はクリエイター同士の対談や、購読者を集めた講演会などで、21/9 期には有料メルマガの人気クリエイター

一を講師に迎えた講演会・イベント等4件、22/9期には2件を開催している。尚、この事業の売上高は、イベントへの参加者が支払う参加料である。

◆ 特徴と強み・・・知名度が高いプラットフォームなど

99年に運営を開始した「まぐまぐ!」は、配信プラットフォームとして長い運営実績があること、政治家や医者、タレントや文化人、スポーツ選手など幅広いジャンルの有名クリエイターがメルマガを配信していることなどから会員数が多く、知名度も高い。高い知名度に加え、同社が運営するWebメディアを活用した送客を行っていること、クリエイターへのサポート体制が充実していることが、新たな購読者やクリエイターの獲得につながっていると考えられる。

また、有料メルマガの購読者は男性が約6割、女性が約4割、年齢構成は35歳以上が約8割を占めており(22/9期末時点)、30代後半から50代後半の男性が多いという特徴がある。この層は、ビジネスの現場で使える情報を手軽に入手できることを重視する傾向があり、気になるテーマを一度登録するだけで次々と情報が届くメルマガを欠かせない情報源としている例が多い。このため、比較的長く利用する購読者が多いことが同社の強みの一つになっている。

> 強み・弱みの分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・99年からメルマガ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を運用し、ノウハウの蓄積が進んでいること ・多数の人気クリエイターが有料メルマガの配信を行っていること ・メルマガ発行総数約7,000誌、登録会員約750万人を擁していること ・35歳以上のビジネスマンという比較的定着率の高い購読者が多いこと
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長及び各事業の担当取締役）への依存度が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・人気クリエイターの流出により事業運営に悪影響が出る可能性があること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・機能強化や新規サービスの開発による事業規模拡大の可能性があること ・インターネット広告市場の中期的な拡大が見込まれること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上によるクリエイターや登録者獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・人為的な事故や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はプラットフォーム運営ノウハウなどにある
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたメルマガ配信プラットフォーム運営に関するノウハウや、クリエイターやメルマガ会員といった関係資本にあると考えられる。

【図表6】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー ・一般消費者 (メルマガ購読者、ライブ視聴者など)	・メルマガ総会員数	約750万人	
		・有料メルマガ会員数	11.4万人	
	クライアント ・広告主	・ライブ配信視聴者数	非開示	
		・広告主の業種	金融や健康食品など多業種	
	ブランド ・運営するWebメディア	「MAG2 NEWS」	年間UU(ユニークユーザー)数	38,568千UU
		「MONEY VOICE」 「TRIP EDITOR」 「by them」		12,698千UU 33,630千UU 29,641千UU
ネットワーク	・多様な分野のクリエイター	・政治家、タレント、スポーツ選手など	特になし	
	・Webメディアのライター	・ニュース記者や金融関連の専門家など	特になし	
	・アドネットワーク事業者	・Google Asia Pacific向けの売上高	99百万円	
組織資本	プロセス ・メルマガ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を99年から運用してノウハウを蓄積 ・イニシャルコスト及びランニングコストなしでクリエイターが利用できる仕組みを確立 ・代理登録機能などのサービスを提供 ・イベント等でクリエイターの活動を支援	・業務契約を締結したその他の事業者	特になし	
		蓄積されたノウハウ	・99年の創業以来蓄積したノウハウ	
		知的財産 ノウハウ ・多くの購読者を持つ有名クリエイターや様々な分野の専門知識を持つライターを多数確保	・クリエイター数、ライター数	非開示
		人的資本	経営陣 ・代表取締役社長及び各業務担当取締役が豊富な知識と経験を有する	・社内取締役4名
従業員 ・企業風土 (働きやすさを追求し、多様なワークスタイルを導入した自由な企業風土)	・セミナー参加費や書籍購入費用の一部負担		特になし	
		・インセンティブ	・ストックオプション制度を導入	特になし

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/9期か22/9期末の数値である

(出所) まぐまぐ有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 22年9月期決算概要

22/9期の業績は、売上高572百万円(前期比14.0%減)、営業利益9百万円(同92.8%減)、経常利益9百万円(同92.7%減)、当期純利益4百万円(同94.4%減)と、同社が期初に公表した計画(売上高710百万円、営業利益62百万円)を下回った(22年9月15日に売上高575百万円、営業利益10百万円への修正を公表)。

プラットフォーム事業は、有料メルマガコンテンツの一部を定期購読前に確認できる機能などを加えて購読者の利便性向上を図ったものの顕著な集客効果はなく売上高は前期比 7.4%減の 329 百万円となった。減収となった一方でシステム保守費等が増加してセグメント利益は同 28.0%減の 133 百万円となった。

メディア広告事業は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で低迷が続いている取引先企業の広告需要の回復ペースが鈍く、出稿数、広告単価とも会社想定を下回った。売上高は前期比 20.8%減の 242 百万円、セグメント利益は同 42.6%減の 92 百万円となった。

その他事業は、オンラインでの講演会・イベント等 2 件を開催した。21/9 期の 4 件より開催数が減少したため売上高は前期比 87.5%減の 479 千円、セグメント損失は 2 百万円 (21/9 期は 1 百万円の損失) となった。

全社費用 (報告セグメントに帰属しない一般管理費) は 21/9 期の 216 百万円より若干減少して 214 百万円となったが、プラットフォーム事業及びメディア広告事業の減益、その他事業の損失計上により 92.8% 営業減益となった。

> 事業戦略と進捗

◆ 「まぐまぐ! Live」の機能拡充などに注力

同社は、プラットフォーム事業においては、1) 「まぐまぐ! Live」の機能拡充やクリエイターのサポート推進、メディア広告事業においては、2) メディアのコンテンツ拡充と機能強化などに注力している。

1) 「まぐまぐ! Live」の機能拡充やクリエイターのサポート推進
ライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」の視聴者数の更なる増加のために、機能拡充を進めている。22/9 期にはクリエイターが配信する際に、配信先 (有料メルマガの読者限定、誰でも視聴可能、前半は誰でも視聴可能だが後半は読者限定など) を選択できる機能、ライブ配信のバックグラウンド再生機能 (別のアプリの操作中でも音声を楽しむことができる機能)、顔を出したくないクリエイターが音声だけの配信ができるラジオモードなどを追加した。現在は、チケット購入者だけに配信ができる機能、ライブ配信時のギフト機能 (投げ銭機能) のテストを行っており、早期の導入を目指している。

また、同社はクリエイターが使いやすいプラットフォームづくりや、クリエイター同士のつながりをサポートすることなどに注力し、有力クリエイターの定着を図っている。22/9 期には、クリエイター同士の

対談を複数回実施し、「まぐまぐ! Live」や運営するメディアで配信している。

2) メディアのコンテンツ拡充と機能強化

21年9月に同社が運営する4メディア(「MAG2 NEWS」、「MONEY VOICE」、「TRiPEDiTOR」、「by them」)をまとめて読むことができるアプリ「まぐまぐリーダー」をリリースし、22年1月に4メディアに加え、「まぐまぐ!」で配信されているコンテンツも読むことを可能とする新機能を追加した。4メディア合計の年間UU数は、21/9期の97,235千UUから22/9期は114,538千UUへ増加している。

> 業績予想

◆ 23年9月期は営業損失となる会社計画

23/9期の会社計画は、売上高600百万円(前期比4.8%増)、営業損失75百万円(22/9期は9百万円の利益)、経常損失75百万円(同9百万円の利益)、当期純損失54百万円(同4百万円の利益)である(図表7)。

【図表7】23年9月期会社計画

(単位:百万円)

	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	683	666	572	600	4.8%
プラットフォーム事業	339	355	329	-	-
メディア広告事業	328	306	242	-	-
その他事業	14	3	0	-	-
売上総利益	403	390	268	256	-4.7%
売上総利益率	59.1%	58.7%	46.9%	42.7%	-
販売費及び一般管理費	257	262	259	331	27.7%
販管費率	37.8%	39.5%	45.3%	55.2%	-
営業利益	145	127	9	-75	-
営業利益率	21.3%	19.2%	1.6%	-	-
経常利益	126	127	9	-75	-
経常利益率	18.6%	19.1%	1.6%	-	-
当期純利益	92	86	4	-54	-

(注) 単体ベース

(出所) まぐまぐ決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

同社は事業別の売上予想を開示していないものの、プラットフォーム事業は、新規クリエイターの獲得を進めるとともにメルマガ及びライブ配信サービスの機能充実を図ることにより有料会員数が増加に転じて増収につながると見込んでいる。メディア広告事業は、新型コロナ

ウイルス感染症拡大の影響が小さくなり、取引先企業の広告出稿が回復することを想定して増収を見込んでいる。

原価に含まれる労務費やシステム保守費の増加により売上総利益率は前期比 4.2%ポイント悪化の 42.7%、システム開発やサービス拡大に係る費用の増加により販管費率は同 9.9%ポイント悪化の 55.2%と予想し、結果として 75 百万円の営業損失を見込んでいる。

同社は、成長重視の投資を優先させるという判断から、内部留保を優先して無配を継続していたが、21/9 期に 1 株当たり年間配当金 7.0 円を実施した。22/9 期は業績悪化により無配とし、23/9 期については事業拡大に向けた投資により損失を計画していることを踏まえて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、22/9 期実績及び同社の取り組みなどを踏まえ 23/9 期業績予想を下方修正した。売上高は前期比 5.8%増の 605 百万円（前回予想 723 百万円）、営業損失 64 百万円（同 90 百万円の利益）、経常損失 64 百万円（同 90 百万円の利益）、当期純損失 51 百万円（同 60 百万円の利益）と予想する（図表 8）。

前回予想との差異は、売上高 118 百万円の減額（プラットフォーム事業 19 百万円、メディア広告事業 98 百万円、その他事業 1 百万円）、労務費やシステム保守費を含む売上原価は前回予想から 5 百万円の減少にとどまることによる売上総利益率の悪化（前回予想 52.5%→44.0%）、採用関連費用や人件費を中心とした販管費 41 百万円の増額による販管費率の悪化（同 40.1%→54.5%）である。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 事業別売上高は、プラットフォーム事業が 339 百万円（前期比 3.0%増）、メディア広告事業が 265 百万円（同 9.5%増）、その他事業が 1 百万円（同 2.1 倍）と予想した。

23/9 期末の有料会員数は 22/9 期末の 11.4 万人から 11.7 万人（前回予想 12.8 万人）へ、運営する 4 メディア合計の年間 UU 数は 22/9 期の 114,538 千 UU から 124,520 千 UU（同 121,000 千 UU）へ増加すると予想した。

2) 売上総利益率は、原価に含まれる労務費やシステム保守費の増加により前期比 2.9%ポイント悪化の 44.0%と予想した。

3) 販管費率は、採用関連費用や人件費、広告宣伝費などの増加により前期比 9.2%ポイント悪化の 54.5%と予想した。

【 図表 8 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	21/9	22/9	23/9CE	23/9E (前回)	23/9E	24/9E (前回)	24/9E	25/9E
損益計算書								
売上高	666	572	600	723	605	770	668	734
前期比	-2.5%	-14.0%	4.8%	6.3%	5.8%	6.5%	10.4%	9.9%
プラットフォーム事業	355	329	-	358	339	374	351	360
メディア広告事業	306	242	-	363	265	393	315	371
その他事業	3	0	-	2	1	3	2	3
売上総利益	390	268	256	379	266	411	326	358
前期比	-3.1%	-31.3%	-4.7%	9.5%	-0.7%	8.4%	22.6%	9.8%
売上総利益率	58.7%	46.9%	42.7%	52.5%	44.0%	53.5%	48.8%	48.8%
販売費及び一般管理費	262	259	331	289	330	300	313	329
販管費率	39.5%	45.3%	55.2%	40.1%	54.5%	39.1%	46.9%	44.8%
営業利益	127	9	-75	90	-64	111	13	29
前期比	-12.2%	-92.8%	-	55.2%	-	23.3%	-	2.2x
営業利益率	19.2%	1.6%	-	12.4%	-	14.4%	1.9%	4.0%
経常利益	127	9	-75	90	-64	111	13	29
前期比	0.2%	-92.7%	-	55.2%	-	23.3%	-	2.2x
経常利益率	19.1%	1.6%	-	12.4%	-	14.4%	1.9%	4.0%
当期純利益	86	4	-54	60	-51	74	8	19
前期比	-6.0%	-94.4%	-	54.3%	-	23.3%	-	2.4x

◇期末従業員数、有料メルマガの期末会員数、運営4メディアの年間UU数

	21/9	22/9	23/9CE	23/9E (前回)	23/9E	24/9E (前回)	24/9E	25/9E
期末従業員数 (人)	29	22	-	38	28	42	29	30
有料メルマガの期末会員数 (万人)	12.4	11.4	-	12.8	11.7	13.1	12.0	12.3
運営4メディアの年間UU数 (千UU)	97,235	114,538	-	121,000	124,520	131,000	134,520	144,520

(注) 単体ベース

CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) まぐまぐ決算短信、有価証券報告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の中期業績予想

当センターでは、24/9 期の業績予想についても、有料メルマガ期末会員数の想定引き下げ (13.1 万人→12.0 万人) に伴いプラットフォーム事業の売上高を前回予想から 23 百万円減額し、千 UU 当たりの売上高の想定引き下げ (2,996 千円→2,340 千円) に伴いメディア広告事業の売上高を同 78 百万円減額した。売上原価は前回予想から 17 百万円の減少にとどまることによる売上総利益率の悪化 (前回予想 53.5%→48.8%)、販管費は前回予想より 13 百万円の増加を見込むことによる販管費率の悪化 (同 39.1%→46.9%) により下方修正した。また、25/9 期予想を新たに策定した。

24/9 期の売上高は前期比 10.4%増の 668 百万円、営業利益は 13 百万円、25/9 期の売上高は同 9.9%増の 734 百万円、営業利益は同 2.2 倍の 29 百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) 事業別の売上高について、24/9 期はプラットフォーム事業が前期比 3.5%増の 351 百万円、メディア広告事業が同 18.9%増の 315 百万円、その他事業が 2 百万円 (23/9 期は 1 百万円)、25/9 期はプラットフォーム事業が同 2.6%増の 360 百万円、メディア広告事業が同 17.8%増の 371 百万円、その他事業が同 50.0%増の 3 百万円と予想する。

有料会員数は、24/9 期末 12.0 万人、25/9 期末 12.3 万人と予想した。運営する 4 メディア合計の年間 UU 数は 24/9 期 134,520 千 UU、25/9 期は 144,520 千 UU、千 UU 当たりの売上高は年率 9.8%程度の上昇を予想した。

2) 売上総利益率は、増収による固定費負担の軽減により 24/9 期は前期比 4.8%ポイント改善して 48.8%、25/9 期は横ばいを予想する。

3) 販管費率は、採用関連費用の減少と増収に伴う固定費負担の軽減、その他経費のコントロール強化により 24/9 期は前期比 7.6%ポイント改善して 46.9%、25/9 期は同 2.1%ポイント改善して 44.8%と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 上場維持基準を満たしていないことについて

同社の 22 年 9 月末時点の流通株式比率は 24.4%、23 年 1 月 20 日時点の流通株式時価総額は約 3.4 億円と、同社が上場するスタンダード市場の上場維持基準である流通株式比率 25.0%、流通株式時価総額 10 億円を下回っている。同社は「上場維持基準の適合に向けた計画」を開示し、親会社を始めとする固定株主に対して保有比率引き下げを働きかけること、人材やシステム開発への投資を積極化して業績と企業価値の向上を図ることにより 25/9 期までに基準への適合を目指すとしており、進捗状況には留意が必要である。

◆ システム障害について

同社は、サーバー設備の強化や脆弱性の確認、不正アクセスの防止等を行い、システムトラブルの発生防止を図っている。しかし、人為的なミスや通信ネットワーク機器の故障、アクセス数の急激な増大、自然災害等によるシステムトラブルが発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ クリエイター流出のリスクについて

新しい情報発信ができる有力なプラットフォームの出現やその他何らかの事情によりクリエイターが流出する場合には、メルマガ購読料の減少により業績に悪影響が出る可能性がある。

◆ 個人情報の管理について

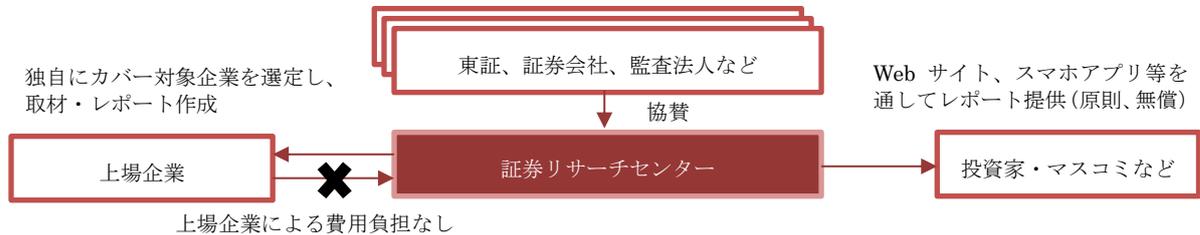
同社は、提供するサービス利用者の個人情報を保有している。個人情報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキュリティ強化、役員及び従業員に対する社内教育などを実施している。しかし、個人情報の管理に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

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20年10月2日より開始いたしました。同社の紹介を開始してから一定期間が経過したことから、同社についてのレポート発信は、今回をもっ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。

※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	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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ため、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。