

ホリスティック企業レポート

アメイジア
Amazia

4424 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2018年12月21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 20181220

フリーミアム型マンガアプリ「マンガ BANG!」等のサービスを提供 アプリ開発力とマネタイズ力で継続的な成長を目指す

アナリスト:高木 伸行 +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

【4424 Amazia 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) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/9 | 389 | - | -18 | - | -18 | - | -19 | - | -7.1 | 31.7 | 0.0 |
| 2017/9 | 1,171 | 3.0× | 3 | - | -27 | - | -29 | - | -10.0 | 66.4 | 0.0 |
| 2018/9 | 1,375 | 17.4 | 78 | - | 77 | - | 94 | - | 31.8 | 102.1 | 0.0 |
| 2019/9 予 | 2,480 | 80.4 | 248 | 3.2× | 234 | 3.0× | 181 | 92.6 | 56.7 | - | 0.0 |

- (注) 1. 単独ベース。2018/9期は監査前。2019/9期は会社予想
2. 2017年3月15日付で1:10、2018年9月1日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2019/9期の一株当たり指標は公募株式数(240千株)を含めた株数に基づいて算出

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 |
|---------|---------------------|---------------------------|
| 株価 | 1,880円(2018年12月20日) | 本店所在地 東京都渋谷区 |
| 発行済株式総数 | 3,258,000株 | 設立年月日 2009年10月1日 |
| 時価総額 | 6,125百万円 | 代表者 佐久間 亮輔 |
| 上場初値 | 1,756円(2018年12月20日) | 従業員数 12人(2018年10月) |
| 公募・売出価格 | 1,320円 | 事業年度 10月1日～翌年9月30日 |
| 1単元の株式数 | 100株 | 定時株主総会 事業年度末日から3か月以内 |
| | | 【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券 |
| | | 【監査人】 EY新日本有限責任監査法人 |

> 事業内容

注1) フリーミアムモデル
基本的なサービスはすべて無料で提供し、一部の機能を有料で提供するビジネスモデル

◆ フリーミアム型マンガアプリの運営が中心

Amazia(以下、同社)は、主にフリーミアムモデル^{注1)}のマンガアプリ事業を展開している。同社はマンガアプリ事業の単一セグメントで、「マンガ BANG!」と「マンガ Epic!」のスマートフォンアプリを運営している。設立当初は共同購入クーポンサイトや e コマースサイトのシステム提供を行っていたが、14年11月にマンガ BANG!のサービスを開始し、現在はマンガアプリ事業に経営資源を集中している。

◆ マンガ BANG!

マンガ BANG!はフリーミアム型マンガアプリで複数のマンガ雑誌に掲載されている有名作品に加え、オリジナル作品を一つのアプリで横断的に配信できるプラットフォーム型のスマートフォン向けマンガアプリである。18年9月末時点での累計ダウンロード数は7,795千人に達しており、18/9期の売上高のほぼすべてがマンガ BANG!によるものである。

マンガ BANG!で取り扱っている作品は、商業作品が大半を占めるが、一部オリジナル作品や出版社と協業した新作作品も取り扱っている。マンガ Bang!は「無料試し読み」コーナーと「ストア」コーナーで構成されている。

収益モデルは無料試し読みコーナーが話課金+広告収益モデルとなっている。話課金は1話毎に30円程度で24時間マンガを読める少額課金モデルである。広告収益はユーザーがアプリ内で配信された広告経由で広告品を購入したり、動画広告を視聴することで収益化するモデルである。

無料試し読みコーナーでは、毎日 7 時と 19 時にそれぞれフリーメダルが 4 個に回復し、ユーザーはフリーメダル 1 個につき 1 話分を読むことができる。また、広告主の無料アプリをダウンロードしたり、動画広告を視聴することで、ユーザーは SP メダルが貰え、SP メダル 1 個につき 1 話分を読むことができる。フリーメダルや SP メダルが無い時は話課金して読むことになる。課金が必要な場合でも 1 話レンタルの少額課金(ライト課金)となるため、ユーザーが利用し易いモデルとなっている。

ストアコーナーの収益モデルはユーザーが書籍を 1 巻単位で購入する際に対価(ストア課金)を受け取っている。ストアコーナーでは定期的に無料特集を行っており、数巻分を無料でダウンロードして読むことができ、ユーザーが作品に出会う機会を設けている。

◆ マンガ Epic!

マンガ Epic!は、17 年 12 月に開始されたユーザー投稿型マンガサービスで、現時点ではデビュー前のマンガ家が約 150 名登録しており、その作品が無料で読める。

マンガ Epic!の収益構造は広告による収益モデルである。アプリ内で配信された広告経由でユーザーが広告品を購入することなどで収益化している。将来的には、投稿したマンガ家の中から人気の高いマンガ家の作品や続編を販売するとともに、グッズや映画・ドラマ化などの著作権ビジネスといった IP(知的財産)展開での収益化を視野に入れている。

◆ 販売先

開示されている同社の販売先は、Apple Inc.、Google Inc.といったプラットフォーム運営会社とユナイテッド(2497 東証マザーズ)、アドウェイズ(2489 東証マザーズ)といったネット広告代理店となる。プラットフォーム運営会社と広告代理店の合計で 17/9 期の売上高の 9 割以上を占めている(図表 1)。

【 図表 1 】 相手先別売上高

| 販売先 | 16/9期 | | 17/9期 | | 18/9期3Q累計 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| Apple Inc. | 224 | 57.6 | 687 | 58.7 | 495 | 54.0 |
| Google Inc. | 43 | 11.1 | 140 | 12.0 | 80 | 8.7 |
| ユナイテッド | 25 | 6.4 | 190 | 16.2 | 154 | 16.8 |
| アドウェイズ | 46 | 11.8 | 60 | 5.1 | 33 | 3.6 |
| その他 | 51 | 13.1 | 94 | 8.0 | 155 | 16.9 |
| 売上高合計 | 389 | 100.0 | 1,171 | 100.0 | 917 | 100.0 |

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

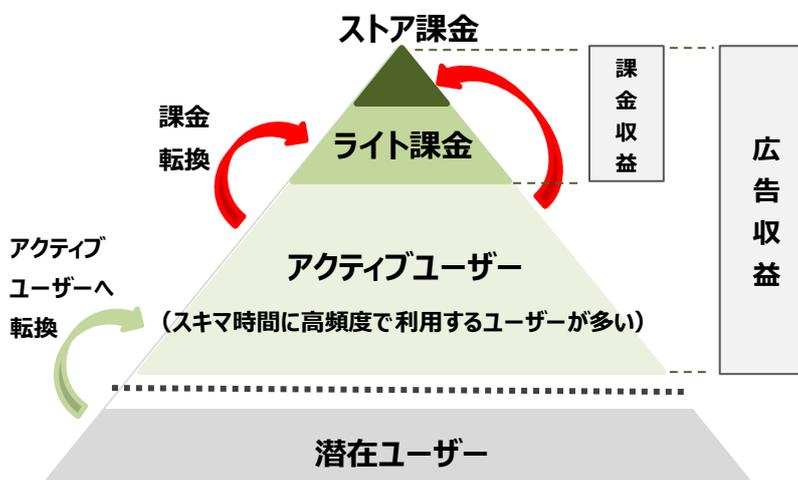
◆ プラットフォーム型フリーミアムモデル

同社のマンガBANG!は特定のコンテンツホルダーに依存しないプラットフォーム型のサービスである。集英社、講談社、秋田書店、白泉社等の大手を含む様々な出版社の作品を取り扱っている。

また、マンガ BANG!は一定の条件下では無料で利用できるフリーミアムモデルを採用しており、一定条件を超えると一話単位などによる少額課金(ライト課金)やマンガを購入して読める販売モデル(ストア課金)のサービスを提供している。基本的には無料で利用できるため、日常生活のなかのスキマ時間に高頻度で利用するユーザーが多い。細切れの時間でも利用でき、無料のサービスであるため、多数の潜在ユーザーを取り込むことができるビジネスモデルとなっている。

アクティブユーザーを課金転換することにより収益を上げている。また、課金転換できなくとも広告画面に誘導することにより広告収入を得ることができ、幅広く収益を獲得できるのが同社のビジネスモデルの特徴である(図表 2)

【 図表 2 】 Amaziaのフリーミアムモデル



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

マンガ投稿サイトは既に多数存在するが、マンガ Epic!の特徴としてはマンガ BANG!と連携していることからデビューし易いという点が一つの差別化点となる。後発であるが故にシステムの完成度が高く、マンガ家にとって投稿し易いという操作性の良さが強みとして挙げられる。

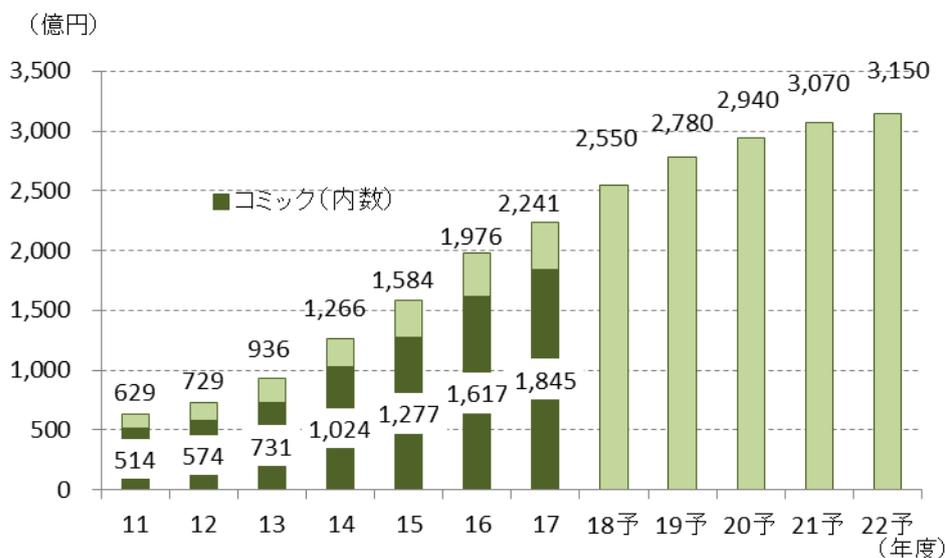
> 事業環境

◆ 規模は小さいが高成長が見込める無料マンガアプリ広告市場

インプレス総合研究所の調査によると、17年度の電子書籍市場の規模は2,241億円、そのうち電子コミック市場が電子書籍市場全体の8割超を占め1,845億円と推計されている(図表3)。同研究所によれば22年度にかけて電子書籍市場は年率7.0%の成長が予測されている。また、無料マンガアプリ広告市場は17年度には前期比28.2%増の100億円となり、18年度は同20%増の120億円と予想されている。

出版科学研究所の調査よれば、紙媒体(以下、紙)と電子媒体(以下、電子)を合わせた17年のコミック市場全体の推定規模は前年比2.8%減の4,330億円となった。内訳はコミック誌が同9.0%減の953億円、コミックス(単行本)は同0.9%減の3,377億円である。コミック誌の市場は紙が大半(96.2%)を占めている。一方、コミックス(単行本)の紙は同14.4%減となったが、電子は同17.2%増となり、コミック(単行本)の紙:電子の比率は49.3:50.7と初めて電子が紙を上回った。当面は紙から電子へのシフトもあり電子コミック市場の拡大は続くものと思われる。

【図表3】電子書籍市場



(出所) インプレス総合研究所「電子書籍ビジネス調査報告書2018」を基に証券リサーチセンター作成

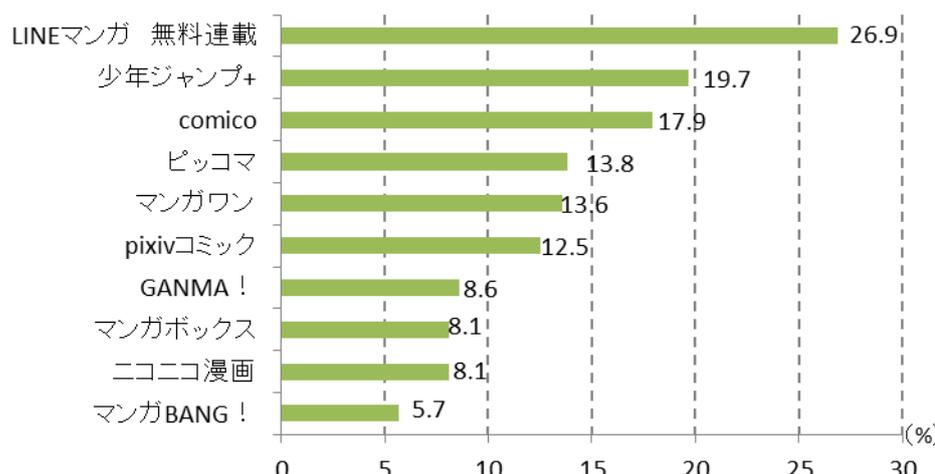
◆ 競合

マンガアプリの分野では累計ダウンロード数が2,000万を超える「LINEマンガ」を始め「comoico(コミコ)」、「マンガボックス」といったIT系と「マンガワン」や「少年ジャンプ+」といった出版社系のマンガアプリ等、300とも400(あるいはそれ以上)とも言われる多数のアプリが存在している。

業界内ランキングについては公式なデータは無いが、同社のマンガ BANG!は App Store の iPhone のトップセールスアプリランキング (ブックのカテゴリー) で第 6 位にランクされたり (12 月 5 日)、インプレス総合研究所の調査による無料マンガアプリの使用頻度で第 10 位にランクされており、約 30 程度あると言われる有力マンガアプリ中では、中堅といった地位にある (図表 4)。

また、競合先と呼ぶには相応しくないが、海賊版サイトの登場も業界に大きな影響を与えた時期もあった。例えば 16 年ごろに登場し社会問題にもなった「漫画村」のような海賊版サイトによってマンガアプリ各社の業績が影響を受けたケースがあった。18 年 4 月に政府によるサイトブロッキング対策がとられ事態は収束しているが、市場の攪乱要因として海賊版サイトの登場には注意が必要である。

【 図表 4 】 利用している無料マンガアプリ



(注) 調査期間:2018 年 6 月 29 日~7 月 3 日、有効回答数:1083、複数回答のため合計は 100%を超える
(出所) インプレス総合研究所「電子書籍ビジネス調査報告書 2018」

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は 09 年 10 月に設立され、当初は共同購入クーポンサイトの提供等を行っていた。経営資源をマンガ BANG!に集中し、14 年 11 月にマンガ BANG!のサービス提供を開始した。

現在の業態になった 15/9 期以降の業績を見てみると先行投資的な広告宣伝活動を行ってきたため、17/9 期まで損失を計上している (図表 5)。特に 17/9 期は 18/9 期以降の業績拡大に向けて、戦略的に広告宣伝費や仕入高を増加させたため、売上高は拡大したものの、損失を計上した。

また、海賊版サイトの影響は 18/9 期の第 1 四半期並びに第 2 四半期に顕著であったが、18 年 4 月以降はその影響が収束し、18/9 期第 4 四半期は通

常ペースでの業績となっている。18/9 期は期の後半より売上高も増加基調に乗り、費用対効果を重視した広告宣伝費の使用などにより経常黒字化した。

【 図表 5 】 業績推移

| | 15/9期 (百万円) | 16/9期 (百万円) | 17/9期 (百万円) | 18/9期 (百万円) |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高 | 152 | 389 | 1,171 | 1,375 |
| (広告宣伝費) | 95 | 92 | 314 | 313 |
| (広告宣伝費/売上高:%) | 62.5 | 23.7 | 26.8 | 22.8 |
| 経常利益(損失) | -72 | -18 | -27 | 77 |
| 当期純利益(損失) | -72 | -19 | -29 | 94 |

(注) 18/9 期は未監査

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

注2) アドネットワーク

複数の広告媒体(ウェブサイトやソーシャルメディア、ブログ等)を集めて広告配信ネットワークを作り、それらの媒体に広告をまとめて配信する仕組み

同社の広告売上は「月間ユーザー数×1人当たり広告収入」に分解されるが、1人当たり広告収入は、広告閲覧を促すノウハウの蓄積や取引先となるアドネットワーク^{注2}の増加による広告単価の増加等により、17/9 期は前期比 36%増、18/9 期は同 40%増と増加傾向にある。一方、課金売上は「月間ユーザー数×決済率(ユーザーの中で課金に結び付く率)×決済人数当たり課金額(決済した人、1人当たりの課金額)」で求められるが、決済率と決済人数当たり課金額は、ここ数期間は安定的に推移しているとのことである。

◆ 19 年 9 月期会社計画

19/9 期の会社計画は、売上高 2,480 百万円(前期比 80.4%増)、営業利益 248 百万円(同 3.2 倍増)、経常利益 234 百万円(同 3.0 倍増)、当期純利益 181 百万円(同 92.6%増)である(図表 6)。

【 図表 6 】 19 年 9 月期会社計画

| | 17/9期 | | | 18/9期 | | | 19/9期(予) | | |
|-----------|-------|------------|------------|-------|------------|------------|----------|------------|------------|
| | (百万円) | 構成比 (%) | 前期比 (%) | (百万円) | 構成比 (%) | 前期比 (%) | (百万円) | 構成比 (%) | 前期比 (%) |
| 売上高 | 1,171 | 100.0 | 3.0× | 1,375 | 100.0 | 17.4 | 2,480 | 100.0 | 80.4 |
| 売上原価 | 794 | 67.8 | 3.0× | 860 | 62.5 | 8.3 | 1,367 | 55.1 | 59.0 |
| (仕入高) | 738 | 63.0 | 2.9× | 790 | 57.5 | 7.0 | 1,234 | 49.8 | 56.2 |
| (労務費) | 14 | 1.2 | - | 23 | 1.7 | 64.3 | 57 | 2.3 | 2.5× |
| (経費) | 41 | 3.5 | 5.9× | 46 | 3.3 | 12.2 | 75 | 3.0 | 63.0 |
| 売上総利益 | 377 | 32.2 | 3.1× | 514 | 37.4 | 36.3 | 1,113 | 44.9 | 2.2× |
| 販管費 | 402 | 34.3 | 2.9× | 435 | 31.6 | 8.2 | 864 | 34.8 | 98.6 |
| (広告宣伝費) | 314 | 26.8 | 3.4× | 313 | 22.8 | -0.3 | 582 | 23.5 | 85.9 |
| 営業利益(損失) | -25 | -2.1 | - | 78 | 5.7 | - | 248 | 10.0 | 3.2× |
| 経常利益(損失) | -27 | -2.3 | - | 77 | 5.6 | - | 234 | 9.4 | 3.0× |
| 当期純利益(損失) | -29 | -2.5 | - | 94 | 6.8 | - | 181 | 7.3 | 92.6 |

(注) 19/9 期はAmaziaによる予想。18/9 期は未監査

(出所) 届出目論見書、適時開示資料より証券リサーチセンター作成

19/9 期は早期にユーザー数の増加を目指すため、広告宣伝費を 18/9 期の 313 百万円から 582 百万円へ大幅に増額する計画である。また、今まで同社のプレミアムコーナーで取引が無かった出版社との取引が前期末より始まったことや、既存出版社との関係強化により、集客効果や継続率が高い作品を安定的に配信できる基盤も構築出来たとしており、19/9 期の月間ユーザー数について前期比 48.5%増を見込んでいる。

広告売上は前期比 2.1 倍増を見込んでいる。19/9 期の 1 人当たり広告収入は、広告閲覧を促すノウハウの蓄積が進んだことや取引先となるアドネットワークの増加による広告単価の上昇等があり、同 27%の増加を見込んでいる。見かけは高い伸びに見えるが、海賊版サイトの影響がなくなった 18/9 期第 4 四半期の 1 人当たり広告収入からは 5%の上昇にとどめて見積もった数字である。更に単発の広告売上、マンガ Epic!や Web 版の広告売上見込みを加算して、19/9 期の広告売上予算としている。課金売上については、「決済率×決済人数当たり課金額」は海賊版サイトの影響がなくなった 4 月以降 5 カ月間の実績より保守的に低い水準を見込んでいるが、18/9 期通期の水準を 8%程度上回るため、同 60.7%増を計画している。

利益については、採算の良い広告売上の比率が上昇することによる売上総利益率の改善が広告宣伝費などの増加による販管費率の悪化を吸収して、大幅増益となる計画である。

> 経営課題/リスク

◆ 成長戦略

同社は成長戦略として、1) 人気作品の配信、Web 展開の充実、マンガ派生コンテンツの配信などによるマンガ BANG!の差別化、2) マンガ Epic!からの IP (知的財産) 創出・展開、3) 海外展開を挙げている。IP 創出・展開の進展についてはマンガ Epic!の拡大状況を注視する必要がある。海外展開については長期的な目標として捉えておくべきであろう。また、同社は様々なサービスの開発を長期的には目指しており、マンガアプリにとどまらず、様々な分野での展開してゆくことが考えられる。

◆ プラットフォーム運営 2 社への高い依存度

同社の事業モデルは Apple Inc.、Google Inc.への依存が大きく、これらのプラットフォーム運営事業者の事業戦略の転換及び動向によっては、手数料率の変動等の要因により、同社の事業展開や業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 組織規模が小さいことについて

同社は 10 月末現在の従業員数が 12 名と規模が小さい。今後の事業拡大に向けて必要な人材の確保が進まない時には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、専門性の高い人材で成り立っている組織であるため、人材流失の業績に与える影響についても留意しておく必要がある。

【 図表 7 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2016/9 | | 2017/9 | | 2018/9 | |
|--------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 389 | 100.0 | 1,171 | 100.0 | 1,375 | 100.0 |
| 売上原価 | 266 | 68.4 | 794 | 67.8 | 860 | 62.5 |
| 売上総利益 | 123 | 31.6 | 377 | 32.2 | 514 | 37.4 |
| 販売費及び一般管理費 | 141 | 36.2 | 402 | 34.3 | 435 | 31.6 |
| 営業利益(損失) | -18 | -4.6 | -25 | -2.1 | 78 | 5.7 |
| 営業外収益 | 0 | - | 0 | - | 1 | - |
| 営業外費用 | 0 | - | 1 | - | 3 | - |
| 経常利益(損失) | -18 | - | -27 | - | 77 | 5.6 |
| 税引前当期純利益(損失) | -19 | - | -27 | - | 77 | 5.6 |
| 当期純利益(損失) | -19 | - | -29 | - | 94 | 6.8 |

| 貸借対照表 | 2016/9 | | 2017/9 | | 2018/9 | |
|----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 189 | 93.6 | 392 | 95.6 | 536 | 94.9 |
| 現金及び預金 | 93 | 46.0 | 181 | 44.1 | 239 | 42.3 |
| 売上債権 | 80 | 39.6 | 192 | 46.8 | 250 | 44.2 |
| 固定資産 | 12 | 5.9 | 17 | 4.1 | 29 | 5.1 |
| 有形固定資産 | 1 | 0.5 | 2 | 0.5 | 2 | 0.4 |
| 投資その他の資産 | 10 | 5.0 | 15 | 3.7 | 26 | 4.6 |
| 総資産 | 202 | 100.0 | 410 | 100.0 | 565 | 100.0 |
| 流動負債 | 95 | 47.0 | 202 | 49.3 | 250 | 44.2 |
| 買入債務 | 42 | 20.8 | 64 | 15.6 | 74 | 13.1 |
| 固定負債 | 18 | 8.9 | 10 | 2.4 | 6 | 1.1 |
| 純資産 | 88 | 43.6 | 196 | 47.8 | 308 | 54.5 |
| 自己資本 | 88 | 43.6 | 196 | 47.8 | 308 | 54.5 |

| キャッシュ・フロー計算書 | 2016/9 | | 2017/9 | | 2018/9 | |
|----------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | 9 | -32 | 53 | | | |
| 減価償却費 | 0 | 0 | 0 | | | |
| 投資キャッシュ・フロー | -11 | -6 | -9 | | | |
| 財務キャッシュ・フロー | -4 | 126 | 13 | | | |
| 配当金の支払額 | - | - | - | | | |
| 現金及び現金同等物の増減額 | -6 | 87 | 58 | | | |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 93 | 181 | 239 | | | |

(注) 2018/9 期は未監査

(出所) 届出目論見書より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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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。