

ホリスティック企業レポート イーブックイニシアティブジャパン 3658 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年9月13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20130910

イーブックイニシアティブジャパン(3658 東証マザーズ)

発行日:2013/9/13

コミックの品揃えに強みを持つ電子書籍配信事業のパイオニア 競争激化と大手出版社作品の売上高構成比上昇で増益率鈍化へ

> 要旨

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

◆ 独立系の電子書籍配信専業大手

- ・イーブックイニシアティブジャパン(以下、同社)は、電子書籍配信事業のパイオニアで、コミックの品揃えは業界最大を誇る。小説などを拡充して総合電子書籍 No.1 を目指している。
- ・スマートフォンやタブレット端末と言った電子書籍を閲覧できる端末の普及も追い風となり、電子書籍業界は本格的な成長期に入っている。大手企業の新規参入により、競争は激化しており、いずれ自然淘汰と業界再編が予想される。

◆ 14年1月期業績予想に変化なし

- ・14/1 期第 2 四半期累計決算は、売上高 1,864 百万円(前年同期比 37.7%増)、営業利益 229 百万円(同 13.5%増)となった。品揃えの拡充やサービス及び使い易さの改良に伴うコスト増により営業利益率は前年同期から 2.6%ポイント低下した。
- ・14/1 期業績について、同社は、売上高 4,013 百万円(前期比 31.8%増)、営業利益 471 百万円(同 5.8%増)を見込んでいる。電子書籍配信事業が順調に推移する見込みだが、著作権使用料率の上昇などから利益率は悪化する見込みである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、消費税を商品価格に上乗せしない競合会社対策の値引き及び大手出版社作品の売上増に伴う著作権使用料率の上昇等を勘案した上で、同社予想の達成は可能と見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

- ・当センターでは、15/1 期以降も増収増益基調が継続すると見込んでいるが、競争激化による新規登録会員数の伸び悩み、大手出版社作品の売上増に伴う著作権使用料率の上昇が続くため、当面は年率 10%台の利益成長にとどまるとの見通しを継続している。

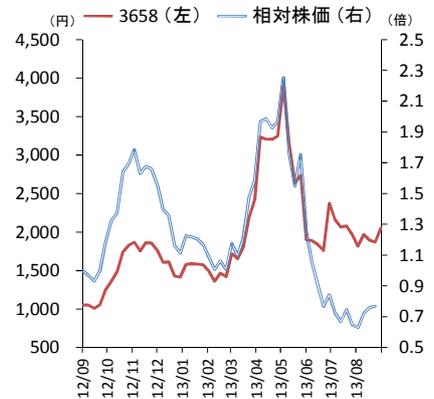
【主要指標】

	2013/9/8		
株価(円)	2,050		
発行済株式数(株)	4,359,500		
時価総額(百万円)	8,937		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	33.0	30.0	26.7
PBR(倍)	7.85	6.78	5.79
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(%)	9.7	16.5	94.5
対TOPIX(%)	8.3	15.4	38.8

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/9/7

【3658 イーブックイニシアティブジャパン 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)
2011/1	1,193	21.5	95	353.9	95	350.5	94	364.9	25.4	-	0.0
2012/1	2,176	82.4	309	224.7	295	209.1	373	296.8	100.5	194.1	0.0
2013/1	3,044	39.9	445	43.9	445	51.0	250	-32.9	62.2	261.3	0.0
2014/1 CE	4,013	31.8	471	5.8	471	5.6	285	13.9	69.4	-	0.0
2014/1 E	4,013	31.8	471	5.8	471	5.6	285	13.9	69.4	302.5	0.0
2015/1 E	5,000	24.6	550	16.8	550	16.8	319	11.9	76.7	354.2	0.0
2016/1 E	6,000	20.0	650	18.2	650	18.2	377	18.2	90.6	419.8	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、予想は全て非連結ベース

フォロー・レポート

2/9

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

◆ 電子書籍配信事業のパイオニア

イーブックイニシアティブジャパン(以下、同社)は、書籍を電子化し、一般個人向けに提供する電子書籍配信事業を行っており、同業界ではパイオニア的存在である。取扱電子書籍は、業界最大規模の品揃えを誇るコミックを中心に一般書籍にも拡大し、総合電子書店 No.1 を目指している。ビジネスモデルは、①著者及び出版社から著作権の許諾を受け、②これを電子化し、③独自運営する書籍販売サイト「eBookJapan」、もしくは販売提携している主要ポータルサイトを通して、一般個人向けに販売を行なっている。

購入者(ユーザー)は、会員登録後に同社が運営する電子書籍販売サイトで検索、デバイス等に電子書籍をダウンロードし代金を支払うシステムである。好きな本を好きな時に即座に購入して読めるという利便性と物理的な保管スペースがいらないことが、ユーザーに支持されている。電子書籍のライセンスは、手塚プロダクション、講談社、小学館、白泉社、秋田書店、集英社等コミック大手から受けている。但し、著作権については、同社だけに出版が認められるものではなく、著作権保有者は同社以外の企業にも提供できる。

◆ 市場は引き続き拡大するが、大手の新規参入で競争は一層激化

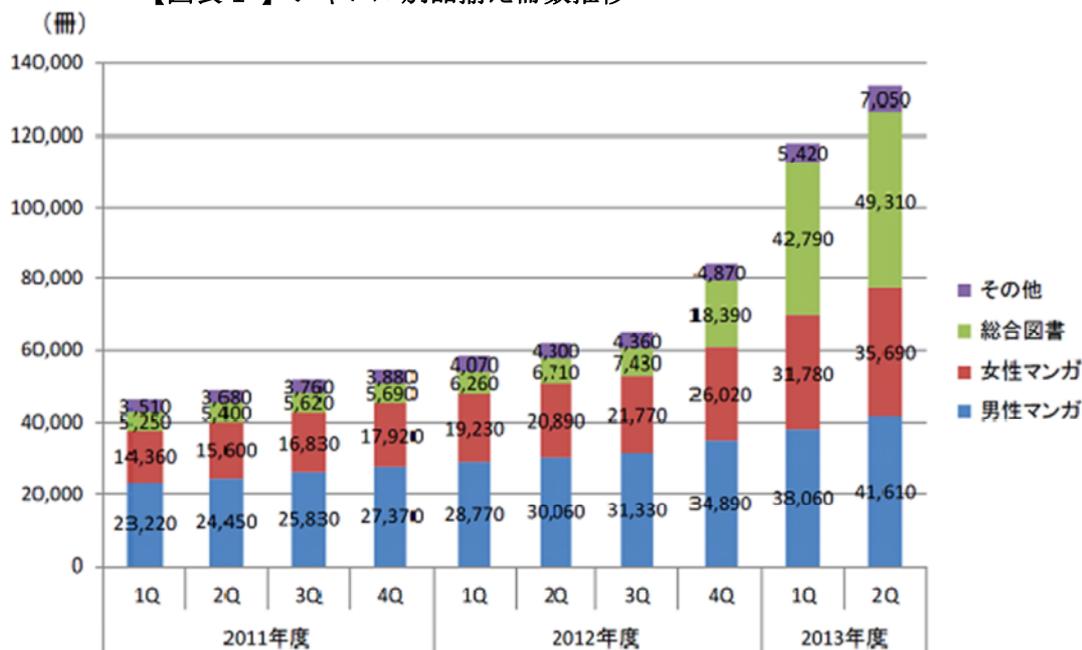
インターネットメディア総合研究所によると、12年度の国内の電子書籍市場規模は前年度比15.9%増の729億円、17年度には2,390億円程度になると予想されている。電子書籍の品揃えの充実とともに、スマートフォン及びタブレット端末とeコマースの普及及び進化、利便性の向上により、電子書籍市場は急拡大しつつある。

一方で、アマゾンジャパンのKindleストア、楽天kobo、ソニーのReader™ Store、凸版印刷グループのBookLive!、紀伊國屋書店のKinoppyなど数多くの大手資本による本格的な市場参入で競争が一層激化しているが、今後は自然淘汰と業界再編が予想される。

◆ 品揃えは業界最大規模

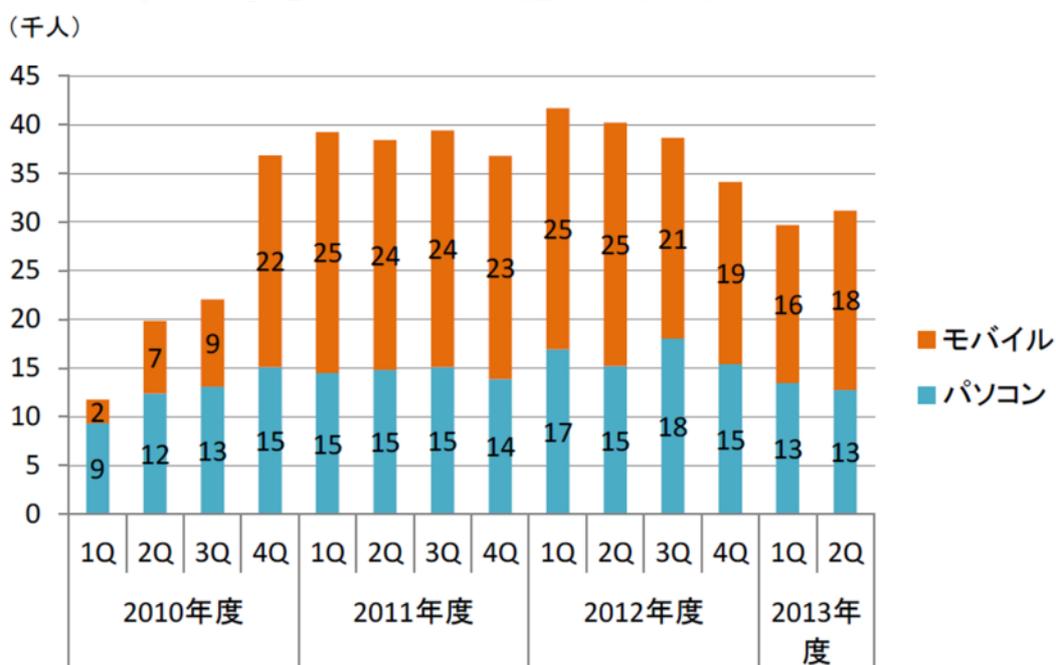
同社の電子書籍作品数は、13年7月末現在13.4万冊、うちコミックは7.7万冊と全体の58%を占める(図表1)。8月末では総合図書の品揃え拡充により15万冊となっている。KPIとして注目している登録会員数(累積)は、13年7月末80.2万人(13年1月末75.7万人)であり、新規登録会員数が横ばいとなっていることに伴い、登録会員数の伸びは鈍化しつつある(図表2)。利用状況としては、毎月3~4万人が購入し、購入者1人当たりの平均購入冊数は、12~13冊/月、購入者1人当たり平均月間購入額は約5,000円程度、1冊当たりの平均単価は約400円である。ユーザー層は30代以上が7割を占めている。

【図表 1】 ジャンル別品揃え冊数推移



(出所) イーブックイニシアティブジャパン決算説明会資料

【図表 2】 電子配信事業の新規登録会員数推移



(出所) イーブックイニシアティブジャパン決算説明会資料

> 決算概要**◆ 14年1月期第2四半期累計決算は2桁増収益**

14/1 期第2 四半期累計決算(以下、上期)は、売上高1,864百万円(前年同期比37.7%増、同社予想1,876百万円)、営業利益229百万円(同13.5%増、同204百万円)と同社予想に対し、売上高はわずかに未達となったものの営業利益は10.6%上回った。

著作権使用料率の高い大手出版社の売上構成比が上昇したことで競争激化による値下げ(消費税を商品価格に上乗せしない一部の競合会社対策の値引き)により、原価中の著作権使用料が13/1 期上期50.2%から14/1 期上期54.9%と4.7%ポイント上昇したことで売上高総利益率が同48.1%から同44.6%と3.5%ポイント悪化した。他方、販売費及び一般管理費は、人件費や広告宣伝費の大幅増を背景に602百万円(前年同期比34.1%増)だったが、37.7%増収により売上構成比が同33.2%から同32.3%と0.9%ポイント低下した。したがって主に総利益率の悪化に起因して売上高営業利益率は同14.9%から12.3%と低下したが、増収効果で営業利益2桁増となった。

売上構成は、電子書籍配信事業と同提供事業(同社のプラットフォームを利用せずに、電子化した画像データのみをパートナー企業へ提供する電子書籍提供事業)、その他の3つに分かれるが、14/1 期上期の売上高は約95%を電子書籍配信事業が占める。各セグメントの業況は以下の通りである。

1. 14/1 期上期の電子書籍配信事業の売上高は1,770百万円(前年同期比37.0%増)となった。コミックの強化とともに一般書籍の拡充にも注力した結果、13年7月末時点の取扱い数は、133,660冊(内訳:男性マンガ41,610冊、女性マンガ35,690冊、総合図書49,310冊、その他7,050冊)となった。テキストフォーマット対応により、12年11月よりコミック以外の取扱数を一気に拡充し、各ジャンルとも品揃え点数を順調に増加することができた(図表1)。コミックにおいては希少本コーナーを立ち上げるなど、差別化を図りコミックに強みがあることをアピールした。なお、同社は販売冊数、顧客単価推移などは開示していない。
2. 14/1 期上期の電子書籍提供事業は、提供点数の増強及び各種キャンペーンにより売上高は83百万円(前年同期比58.2%増)となった。
3. 14/1 期上期のその他の事業は、eBook 図書券の販売および端末の販売等により売上高は10百万円(前年同期比24.6%増)となった。

> 業績見通し**◆ イーブックイニシアティブジャパンの14年1月期予想**

14/1 期について、同社は期初に見込んだ売上高 4,013 百万円（前期比 31.8%増）、営業利益 471 百万円（同 5.8%増）、経常利益 471 百万円（同 5.6%増）、純利益 285 百万円（同 13.9%増）を修正していない。14/1 期上期がほぼ想定通りだったこと、足元に至っても想定した以外の大きな変化がないためである。

品揃えの強化（新規に契約した出版社及び一般書籍の拡充）、サービス及び利便性の向上、会員数の増加などを背景に、主力である電子書籍配信事業が順調に推移し大幅増収を見込んでいる。一方で、著作権使用料率が高い出版社の売上構成比の上昇や、競争激化による値下げ（キャンペーンなども含む）で粗利率が悪化する見込みである。加えて、新規顧客の獲得のために広告宣伝費を積み増し、人員増強（読み易さの改良及び取扱い出版社増への対応）、自然災害対策のためにオフィスを移転するなどの先行投資負担から、増益率は鈍化する計画である。

◆ 14年1月期の証券リサーチセンター予想

当センターは、売上高、営業利益、経常利益、純利益について同社予想並みを見込んでいる。消費税不払い書店対策の値引き及び大手出版社作品の売上増に伴う著作権使用料率の上昇等を勘案した上で、同社予想の達成は可能と見込んでいる。

> 中期見通し**◆ 同社の中期予想**

同社は中期見通しを公表していないが、中長期の課題及び戦略は従来と変わらず、「電子書籍ならイーブック」との認識を高め、総合書店化と業界トップの維持を目指している。同社は、急成長する市場で最終的には業界 No.1 以外は生き残れないと考えており、競合先との差別化を図り、会員数の増加と規模の拡大を図る戦略を継続している。時期は未定ながら、出版市場 3 兆円、電子書籍市場 1 兆円を前提にシェア 50% を獲得し、売上高 5,000 億円、純利益 1,000 億円、品揃え 100 万冊、登録会員数 5,000 万人を目指している。

◆ 証券リサーチセンターの中期予想

電子書籍市場の約 8 割を占めるコミックにおいて、同社は書籍タイトル数で業界随一の地位を継続し、他社に対して強みのあるサービス、技術、信頼性（トランクルームサービス、独自フォーマットによる高解像度圧縮技術、購入後は半永久的に読める無期限サービス、同社の高い著作権保護の技術力及び管理能力、ネームバリューなど）を持続し、当センターは同社が市場成長の恩恵を享受できると考えている。

一方で今後も、国内外の大手資本との競争の激化が予想される。現状では販売単価の大幅な下落は見られないものの、新規登録会員数の減少がみられ、今後は同社も対抗上、値下げ、商品のラインナップの充実、利便性及び操作性の向上、新規会員獲得に向けたキャンペーンなどの各種の施策が不可欠になると推測される。

当センターでは、年間新規会員増が12万人～15万人、コミック誌のタイトル数は、紙書籍と同時発売や週刊誌の取り込みにより年率3割増の想定のもと、従来の中期業績見通しを変えていない。電子書籍の商品価格に消費税を上乗せしない一部の競合会社対策のため、同社販売価格の消費税相当分の値引き、及び大手出版社作品の売上増に伴う著作権使用料率の悪化、各種キャンペーンの多様化などの費用増で、従来ペースでの利益成長率は期待できず、当面年率10%程度の成長が続くと考えている。

> 株主還元

◆ 創業以来、無配を継続

同社は、事業の拡大過程にあり内部留保の充実を優先する方針であることから、今期も無配の予定は変わらない。一方で、13年1月より株主優待制度を拡充した。期末株主に対し、同社の書籍販売サイト内で販売している電子書籍を購入できる ebook 図書券を贈呈しているが、一律から保有株式数に応じた優待内容とした。また、12年11月には株式の流動性を高めることで、個人投資家の裾野を一層広げる目的で1:2の株式分割を実施した。

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

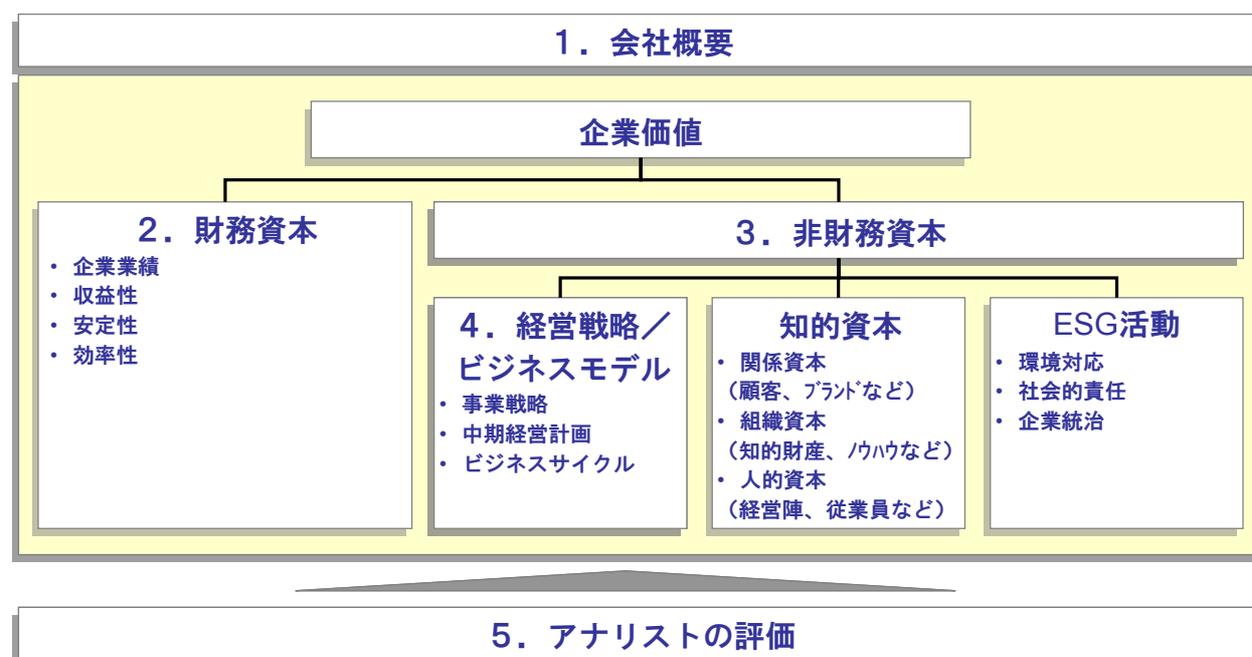
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。