

# ホリスティック企業レポート メディアドゥ 3678 東証マザーズ

フル・レポート  
2015年1月23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 20150120

## 電子書籍の流通を担う大手卸

### 国内事業の強化に加え新規事業の電子図書館や海外展開で成長加速を目論む

#### 1. 会社の概要

・メディアドゥ(以下、同社)は、電子書籍の流通を担う三大卸の一社に数えられている。事業セグメントは「電子書籍事業」のほか、「音楽・映像事業」、「ゲーム事業」、「その他事業」で構成され、成長モメンタムが増した電子書籍事業が同社の成長を牽引している。

アナリスト: 馬目俊一郎  
+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

#### 2. 財務面の分析

・05/2 期よりデジタルコンテンツの配信事業に軸足を移し、07/2 期に電子書籍事業に参入した。電子書籍のスマートフォン向け配信を開始した11/2 期から新たな成長ステージに入ったと考えられる。  
・15/2 期について同社は、売上が前期比 44.6% 増の 8,016 百万円、営業利益は同 59.8% 増の 403 百万円を見込んでいる。

#### 3. 非財務面の分析

・自らデジタルコンテンツ配信を手掛けた創業社長の藤田氏をはじめとする常勤取締役ならびに執行役員により効率的に業務が執行されている。また、ネットビジネスに長けた社外取締役 2 名を含む取締役会が重要事項の決定と業務執行状況を監督している点に特色がある。

#### 4. 経営戦略の分析

・新規事業展開に際しては、リターンは低減するものの大手企業との提携でリスク軽減を図るとともに、提携先の強みやノウハウを活用する方針である。  
・同社は国内市場でのコンテンツ流通量の増大に努めるほか、新規事業の電子図書館サービスや海外展開に注力する戦略を掲げている。

#### 5. アナリストの評価

・急速に成長する電子書籍市場にあって、同社の強みは先行者メリットを意識したフレキシブルな意思決定力と推察される。  
・証券リサーチセンターは 15/2 期の利益予想を会社計画よりも保守的に見積もり、15/2 期は売上が前期比 45.2% 増の 8,050 百万円、営業利益は同 50.8% 増の 380 百万円を見込む。

#### 【主要指標】

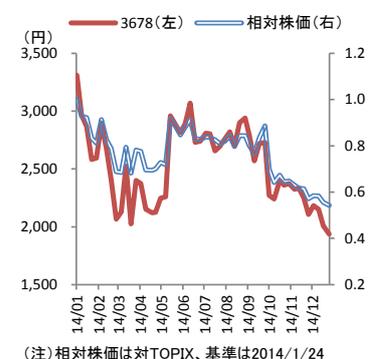
	2015/1/16
株価(円)	1,936
発行済株式数(千株)	9,599
時価総額(百万円)	18,584

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	87.1	84.5	58.1
PBR(倍)	12.0	10.3	8.8
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(%)	-10.0	-13.6	-34.7
対TOPIX(%)	-11.0	-19.6	-40.4

#### 【株価チャート】



#### 【3678 メディアドゥ 業種:情報・通信】

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)
2012/2	3,602	20.1	66	-4.3	59	-9.2	16	-85.5	2.2	44.3	0.0
2013/2	4,086	13.4	38	-43.0	31	-46.8	4	-72.0	0.6	44.9	0.0
2014/2	5,544	35.7	252	562.1	228	623.2	176	-	22.2	161.1	0.0
2015/2 CE	8,016	44.6	403	59.8	402	76.1	213	21.0	23.9	-	-
2015/2 E	8,050	45.2	380	50.8	380	66.7	220	25.0	22.9	187.7	0.0
2016/2 E	10,900	35.4	550	44.7	550	44.7	320	45.5	33.3	221.1	0.0
2017/2 E	13,950	28.0	760	38.2	760	38.2	450	40.6	46.9	267.9	10.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略

- － 今後の戦略
- － 今後の業績見通し

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 業績予想
- － 株主還元策
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

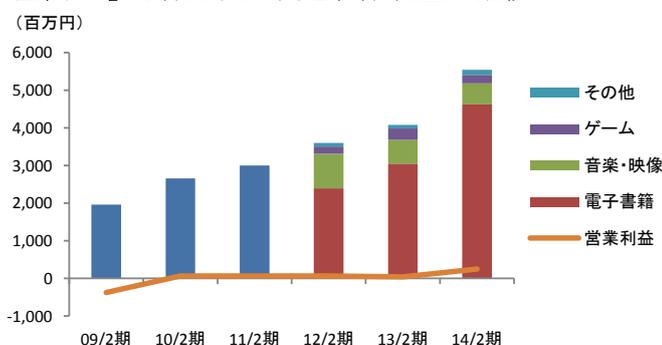
#### ◆ 電子書籍の流通を担う大手卸の一角

メディアドゥ（以下、同社）はシステムを活用した「著作物のデジタル流通業」を事業モデルに、電子書籍や音楽、映像、ゲームなどのデジタルコンテンツの流通事業を展開している。このうち電子書籍の流通市場では、大日本印刷（7912 東証一部）傘下のモバイルブック・ジェーピー社、出版大手を中心に設立され、13年に凸版印刷（7911 東証一部）から電子書籍取次事業を譲受した出版デジタル機構とともに、三大卸の一角を占めている。

同社の事業セグメントは、B to B ビジネスの卸を中核に B to C ビジネスの小売も手掛ける「電子書籍事業」と、モバイル端末向けに音楽や映像を配信する「音楽・映像事業」、人気コミックのストーリーやキャラクターを利用したソーシャルゲームを、SNS プラットフォームを通じて配信する「ゲーム事業」、電子書店向け広告などを請け負う「その他事業」の4事業で構成される。

同社は市場拡大が見込まれる電子書籍事業に経営資源を投入する一方、自社内に制作部門を持たず仕入販売の音楽・映像事業及びゲーム事業に対しては自然体で臨む方針である。したがって、音楽・映像事業とゲーム事業は、事業ポートフォリオに占める重要性が徐々に薄れていくと推察される。

【 図表 1 】 事業別売上高と営業利益の推移



(出所) メディアドゥの有価証券報告書、ホームページより証券リサーチセンター作成

### > ビジネスモデル

#### ◆ コア事業の電子書籍事業は売上高成長モデル

同社の成長を牽引する電子書籍事業は、年度ごとの売上高が業績を左右する売上高成長モデルと考えられる。一般的に、卸の特性から同社の KPI (業績指標) は、取引電子書店数や取次出版社数、コンテンツ流通量並びに取扱タイトル数などが挙げられるものの、同社はこれらの正確な数値を公表していない。直近の大まかな規模感としては取引電子書店数が約 100 社、取次出版社数は 500 社以上に達する模様である。

電子書籍事業の主な業務は、データ変換とコンテンツ管理と考えられる。出版社などのコンテンツホルダーから紙媒体や原データを仕入れ、顧客の電子書店等が望むフォーマットへデータ変換するほか、ルビ振りなど日本語特有の加工も施す。その後、作成者並びにタイトル、注釈や DRM (Digital Rights Management : 著作権保護機能) などの管理データ (メタデータ) を付けて、電子書店やコンテンツプロバイダーに納品している。この他、自社運営の電子書店でエンドユーザーに直接販売する B to C ビジネスも手掛けている。

これら一連の業務に必要なシステムについて同社は、配信システム等のコアテクノロジーを自社で賄っているほか、15/2 期第 3 四半期からはビューア (閲覧ソフト) についても自社開発品を投入している。

同社が取扱う電子書籍の主なジャンルは、コミックがコンテンツ流通量全体の約 80% を占め、次いで雑誌等の順となっている。

#### ◆ アライアンス/プラットフォームが電子書籍事業を牽引

成長ドライバーの電子書籍事業は、1) ディストリビューション、2) アライアンス/プラットフォーム、3) ストア運営の 3 サービスで構成されている。このうち大手 SNS の集客力が活かされるアライアンス/プラットフォームが電子書籍事業の成長を牽引している。

各サービスの概要を見ると、ディストリビューションは卸業務に特化したサービスで、楽天 (4755 東証一部) や書店最大手の紀伊国屋書店、ソニー (6758 東証一部) や KDDI (9433 東証一部)、凸版印刷等を主要株主とするブックリスタなどの電子書店向けに電子書籍をファイルベースで卸している。エンドユーザーへの配信は電子書店が行うため、同社の売上高の計上方法は、電子書店がエンドユーザーに配信した流通量に応じて計上される従量課金制となる。

アライアンス/プラットフォームは上記の卸業務に加え、電子書籍ストアシステムの提供や電子書店の共同運営を行うサービスである。アライアンスは LINE やリクルートホールディングス (6098 東証一部) の運営するクーポンサイトなど、大規模会員数を背景にした集客力を強みとする企業サービスと共同で電子書店を運営する事業である。プラットフォームは電子書店やコンテンツプロバイダー向けにエンドユーザーへの配信プラットフォームの提供をベースとした取次販売である。このうち、アライアンスの売上高は提携事業収入の一定割合 (レベニューシェア) が計上され、プラットフォームではインシヤルフィーと定額のシステム使用料、コンテンツ流通量に応じた従量料金が計上される。

ストア運営はエンドユーザー向け電子書籍の小売サービスで、サイトへの集客と決済機能は通信キャリア3社に委ねている。ユーザーニーズの動向を探るアンテナ店舗の役割を担うとともに、新規システムのテストランを行うなど、ストア運営は売上高成長よりノウハウ取得に軸足を置いている。

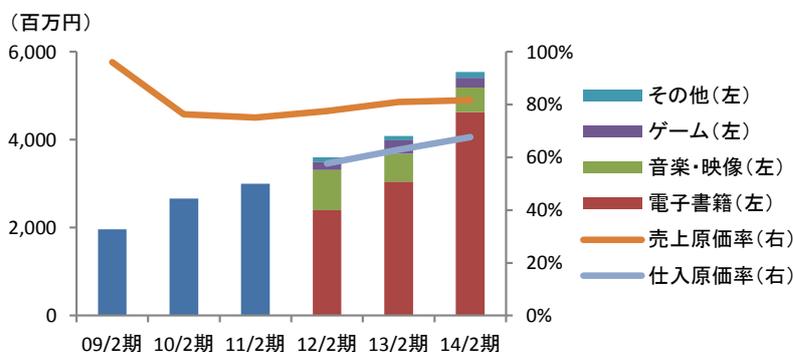
これら3サービスの中で、レベニューシェアと従量課金によるフロービジネスに加え、システム使用料などのストックビジネスを兼ね備えるアライアンス/プラットフォームが、同社の成長ドライバーになると考えられる。

◆ 著作権料等を含む仕入原価率の高いコスト構造

同社のコスト構造は、卸売業態の特性から著作権料を含む仕入原価のウェイトが高く、持続的な利益成長へは売上高の拡大が必須要件となる。

同社の売上原価率は12/2期の77.6%から14/2期には81.6%へ4.0%ポイント上昇しているが、その主な要因は電子書籍事業の拡大とともに著作権料等を含む仕入原価率が、12/2期の57.5%から14/2期には67.7%へ10.2%ポイント上昇したことである。

【 図表 2 】 事業別売上高と売上原価率、仕入原価率

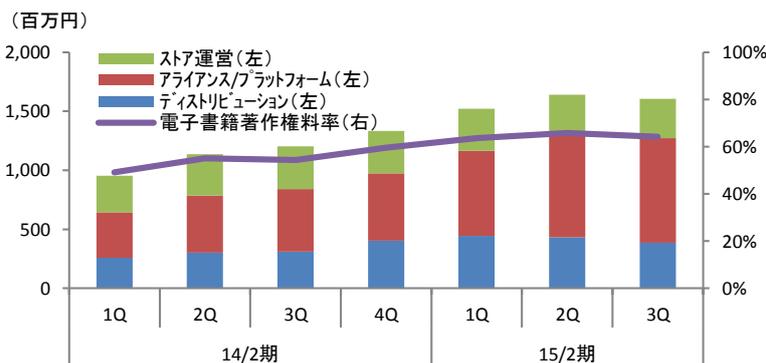


(出所) メディアドゥの有価証券報告書、決算説明資料、ホームページより証券リサーチセンター作成

このうち電子書籍著作権料は、コンテンツホルダーである出版社の一部料率引き上げに加え、セールスマックスの変化が負担割合を高めている。コンテンツ単価の低いディストリビューションとアライアンス/プラットフォームの拡大で、コンテンツ単価の高いストア運営のウェイトが低下したため、相対的に電子書籍著作権料の負担割合が高まり、これが仕入原価率を押し上げている。

中長期的にアライアンス/プラットフォームとディストリビューションが同社の成長ドライバーを担うと予想されることから、持続的な利益成長には、セールスマックスの変化による売上原価率の上昇をオフセットするだけの売上高成長が不可欠となる。

【 図表 3 】 電子書籍事業のサービス別売上高と電子書籍著作権料率の推移



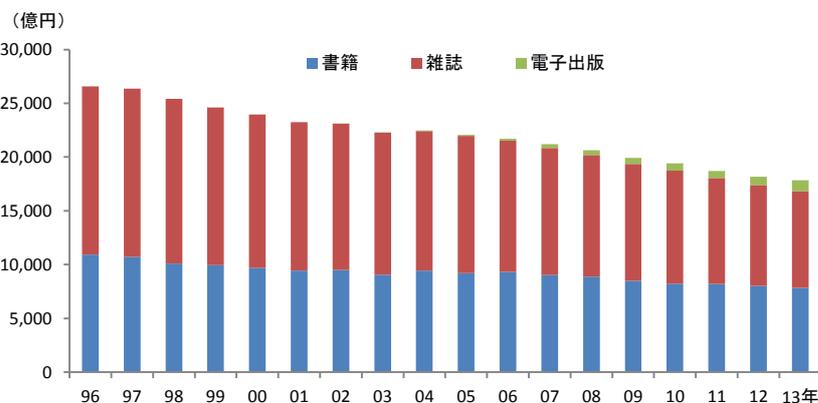
(注) 電子書籍著作権料率=電子書籍著作権料/電子書籍事業売上高  
(出所) メディアドゥ決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 市場構造とポジション

◆ 電子書籍市場は 2000 年代に誕生した新しい市場

出版科学研究所によると、国内の書籍と雑誌を合わせた紙ベースの出版物市場は 96 年の 2 兆 6,564 億円から 13 年には 1 兆 6,823 億円にまで縮小した。インプレス総合研究所によると、2000 年代に誕生した電子出版(書籍+雑誌)は規模的に紙ベースの出版物には遠く及ばないものの、市場は 02 年度の 10 億円から 13 年度には 1,013 億円へ拡大している。

【 図表 4 】 国内出版物の推定市場規模推移



(注) 書籍及び雑誌は暦年ベース、電子出版は年度ベース  
(出所) 出版科学研究所、インプレス総合研究所資料より証券リサーチセンター作成

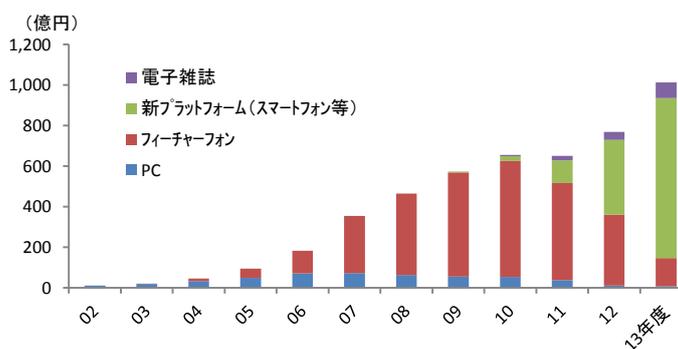
◆電子書籍市場はデバイス及び参入プレーヤーの多様化で成長期入り

電子書籍市場はユーザーニーズを満たすデバイス及び参入プレーヤーの多様化を背景に、黎明期から成長期へ入ったと考えられる。

黎明期の電子書籍は PC ユーザーのオフライン需要が殆どであった。その後、データ通信を可能にしたフィーチャーフォンの普及や、米アマゾン社等の専用端末投入で電子書籍の認知度が高まったほか、大量のデータ通信を可能とするブロードバンドサービスの普及でオンラインサービスが浸透した。近年では画面サイズの大形化で視認性が向上したスマートフォンやタブレットの普及が、電子書籍市場の成長スピードを加速させている。

これらデバイスの多様化に加え、電子書店への参入プレーヤーの増加も市場拡大を後押ししている。黎明期の主な電子書店プレーヤーは、従来からの大手書店や大手出版社が試験的にサービスを提供するものであった。その後、上述したデバイスの多様化とともにモバイル通信キャリア 3 社やインターネット書店の米アマゾン社、ソニーなどの端末メーカーも相次いで参入したほか、スマートフォンの普及とともに大規模会員数を擁する大手 SNS がサービスを提供し始めた。参入プレーヤーの多様化で集客力が強化されたうえ、ユーザーニーズに沿うコンテンツが拡充されたことから、国内の電子書籍市場の拡大ペースが加速したと考えられる。

【 図表 5 】 デバイス別電子書籍と電子雑誌の市場規模推移



(出所) インプレス総合研究所資料より証券リサーチセンター作成

電子書籍フォーマットの標準化も市場拡大に寄与している。主なフォーマットとしては、汎用性が高い「PDF」や許諾承認の必要が無いオープンフォーマットの「EPUB」(Electronic PUBlication)だけでなく、各電子書店の独自フォーマットとして米アマゾン社「AZW」やボイジャー社「.book」、シャープ(6753 東証一部)の「XMDF」、

イーブックイニシアティブジャパン (3658 東証一部) の「ebi.j」などが存在する。世界的に標準化が模索されるなかで、米国の電子書籍標準化団体が推進する EPUB をアップル社やグーグル社、ソニーなどが採用したことで、「EPUB」が事実上の世界標準フォーマットになりつつある。

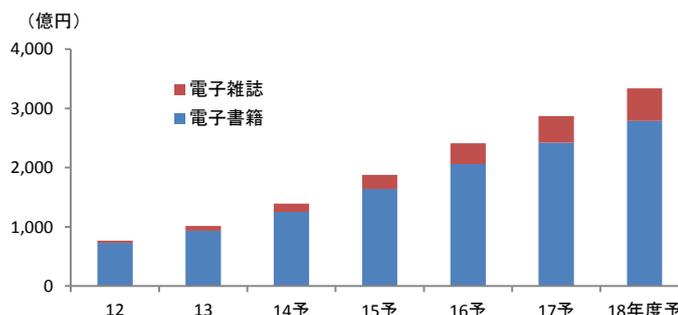
フォーマットの標準化はユーザーの利便性を増すうえ、出版社の電子書籍参入マインドも高めていることから、市場拡大へ向けた環境整備が進むと考えられる。また、卸売業態にとってもフォーマットの標準化でデータ変換コストの削減が見込まれる。

#### ◆ コンテンツの多様化や海外展開等が市場を後押し

現時点において、国内で流通している電子書籍コンテンツは、コミックが全体の約 80% を占めていると推察される。それはコミックが、1) 一般書籍に比べ商品回転率が高く投下資金の回収期間が短い、2) 一話無料トライアルなどプロモーション方法が多岐に亘り集客力に長ける、3) スマートフォンやタブレットなどのメインユーザー層にマッチしたコンテンツが豊富、4) 小売単価が紙媒体より概ね 20% 程度安く持ち運びが容易などと考えられるためである。

今後は一般書籍や幼児向け絵本など、コンテンツのジャンル拡充が見込まれるうえ、企業や教育現場をターゲットにした電子図書館など新たなプレーヤーの進出が予想され、電子書籍市場の成長スピードは更に加速すると推察される。

【 図表 6 】 電子書籍と電子雑誌の市場規模予測



(注) 予測はインプレス総合研究所  
(出所) インプレス総合研究所資料より証券リサーチセンター作成

コミックなどのジャパンコンテンツは、海外でも人気が高まっていることから、出版社や電子書店などのコンテンツプロバイダーに加え、大手 SNS なども海外とのアクセスが容易な Web の特性を活かし、現地 SNS 等との提携を基に翻訳版コミックの輸出に乗り出している。

海外サーバの海賊版発行リスクが懸念されるものの、業界を挙げて電子書籍輸出に注力していることから、コミックに留まらずジャパンコンテンツ全般の市場拡大が期待される。

法制度改正も電子書籍市場の拡大を後押しする可能性が高い。これまでの電子書籍市場は、DRMで保護されているものの海賊版への懸念から、新刊書のコンテンツが乏しいのが難点だったが、15年1月施行の改正著作権法では電子書籍にも出版権が認められ、これからの新刊書は紙と電子書籍が同時に発行される環境が整ったほか、Web上の海賊版に対し、出版社が作家に代わり差し止め請求できるようになった。

改正著作権法の施行で新刊書コンテンツの拡充が期待されるなか、講談社は全コミック誌を対象に紙媒体と電子書籍の同時発行を表明した。この動きは他の大手出版社への波及が想定されることから、法制度改正によって電子書籍市場の成長スピードが更に高まる可能性を秘めていると証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。

#### ◆ プレーヤーが限られる電子書籍の卸業務

冒頭で述べたように電子書籍卸業界は、同社と大日本印刷傘下のモバイルブック・ジェーピー、出版デジタル機構の3社が3大卸を形成している。

モバイルブック・ジェーピーは出版印刷トップの大日本印刷が築き上げたコネクションが強みと推察される。産業革新機構や大手出版社(講談社など10数社)、印刷会社(大日本印刷、凸版印刷)を中心に設立された出版デジタル機構は、電子書籍のインフラ整備と出版物のデジタル化支援を目的としている。

これに対し同社は、取引先電子書店数約100社並びに取次出版社数数百社を顧客基盤として、ベンチャー企業ならではのフレキシブルな経営戦略を展開していることが特徴と考えられる。

なお、紙ベースの書籍で2大卸を形成する日本出版販売とトーハンも電子書籍に携わっているものの、従来型書店(リアル書店)との関係維持を重視する方針から、現時点において電子書籍の流通量は上記3社に及ばないと推察される。

## > 沿革と経営理念

#### ◆ 1999年設立のベンチャー企業

同社の前身は、社長の藤田恭嗣氏が大学在学中の96年に設立した携帯電話販売のフジテクノ社である。同氏は「iモード」などデータ通信

の本格始動を見据えて 99 年にメディアドゥを設立し、01 年にはメディアドゥを存続会社に両社を合併した。

同社は 00 年にデータ圧縮でパケット料金を抑える「パケ割!」を開発してインターネット事業に参入し、03 年には携帯電話販売事業を売却。04 年に音楽配信事業の「着うた」、05 年には「着うたフル」のサービス開始でデジタルコンテンツ配信事業に軸足を移した。

同社は 06 年にコンテンツ配信システム「md-dc」の開発と、フィーチャーフォン向け電子書籍配信サービス開始で電子書籍分野に参入した。07 年には電子書店やコンテンツプロバイダー向けに、md-dc と電子書籍ストアシステム「MDCMS」で構成される電子書店プラットフォーム「CAS (Contents Agency System)」の提供を開始した。10 年からは業界に先駆けてスマートフォン向け電子書籍を展開している。

12 年以降はソフトバンクモバイル社やベストクリエイト社にアライアンス/プラットフォームサービスを提供、13 年からは LINE 社の「LINE マンガ」向けコミック配信サービスの独占提供を開始した。13 年 11 月に東証マザーズに上場した。

14 年に入り電子図書館プラットフォーム世界最大手の米 OverDrive 社と業務提携を結んだほか、定額でドキュメント共有サービスを展開する米 Scribd 社と戦略提携を発表した。10 月には LINE、講談社、小学館とともに LINE マンガの海外展開に向けた合弁会社 LINE Book Distribution (出資比率 24%の持分法適用関連会社) を立ち上げ、新事業の電子図書館と海外展開への準備を進めている。

#### ◆ 事業理念は「著作物の健全なる創造サイクルの実現」

同社は著作物を公正利用のもと、出来る限り広く領布し著作者に収益を還元する「著作物の健全なる創造サイクルの実現」を事業理念に掲げ、文化の発展と豊かな社会づくりに貢献する方針である。

この事業理念のもと、「ひとつでも多くのコンテンツを、一人でも多くの人に届けること」をミッションに据えている。

#### ◆ 社長の藤田氏が 37.9%の筆頭株主

同社株式の所有者別状況 (14 年 2 月末) は、個人その他が 72.9%を占め、デジタルガレージ (4819 東証 JQS) 系投資ファンドの DG インキュベーションや出版社などその他法人 17.7%、金融機関 7.5%と続き、外国人投資家は 1.9%と少ない。

大株主の状況 (14 年 8 月末) では、創業社長の藤田氏が 37.9%を所有する筆頭株主である。その他の経営陣では常勤監査役の大和田和恵氏が 5.2%、社外取締役の寺山隆一氏が 1.3%、取締役の溝口敦氏が

1.1%を保有している。取次出版社では小学館が 2.3%、講談社が 2.1%を保有している。

なお、第 2 位株主の DG インキュベーションは投資ファンドのため、キャピタルゲインを得るため持株売却の可能性が有り、その際には短期的な株価変動リスクを内包している。

【 図表 7 】 所有者別状況(14 年 2 月末)

金融機関	7.5%
その他の法人	17.7%
外国法人等	1.9%
個人その他	72.9%

(出所) 14/2 期有価証券報告書

【 図表 8 】 大株主の状況(14 年 8 月末)

藤田恭嗣	37.9%
DGインキュベーション	10.3%
大和田和恵	5.2%
日本マスタートラスト信託銀行	2.6%
小学館	2.3%
講談社	2.1%
森秀樹	1.9%
SB証券	1.6%
寺山隆一	1.3%
溝口敦	1.1%

(出所) 15/2 期第 2 四半期報告書

#### ◆取締役 5 名、監査役 4 名体制

同社の取締役会は 5 名で構成され、このうち創業社長の藤田氏と NTT ドコモ (9437 東証一部) 出身の溝口氏、ジャフコ (8595 東証一部) 出身の山本氏治の常勤取締役 3 名のほか、デジタルガレージ代表取締役 CEO の林郁氏とインターネットニュース配信のニュースサービスセンター社長寺山氏の 2 名が社外役員を務めている。取締役会はデジタルコンテンツビジネスやシステム開発事業を熟知した人物で構成されている。

監査役会は 4 名で構成され、常勤監査役 1 名、非常勤監査役 3 名 (うち 2 名が社外監査役) となっている。

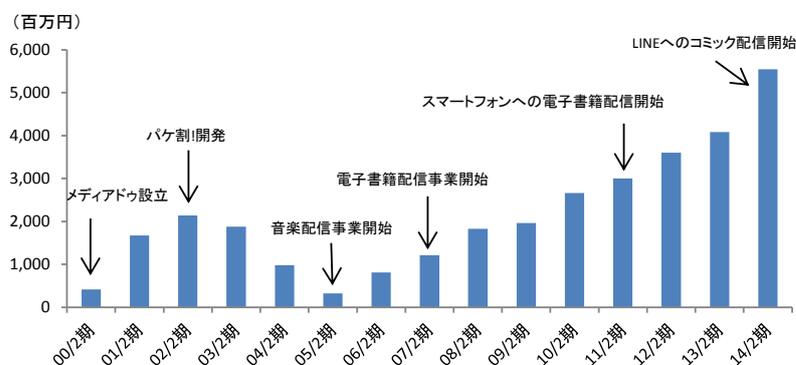
## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 電子書籍事業の拡大で9期連続増収

メディアドゥが設立された00/2期以降の売上高推移を見ると、音楽配信事業などのデジタルコンテンツ配信に軸足を移した06/2期以降は、14/2期まで9期連続で増収を達成している。なかでも、電子書籍配信事業に参入した07/2期とスマートフォン向け電子書籍配信がスタートした11/2期、LINEマンガへの独占供給を開始した14/2期は同社にとって大きな転換点であったと推察される。

【図表9】メディアドゥ設立後の売上高推移



(出所) 決算説明資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 14年2月期は固定費の増加を増収効果で賄い営業利益が6.6倍

東証マザーズ上場後、初の決算であった14/2期は売上高が前期比35.7%増の5,544百万円、営業利益は同6.6倍の252百万円であった。電子書籍事業の拡大に伴う仕入原価率の上昇や、人件費等の固定費増を増収効果で吸収した格好である。

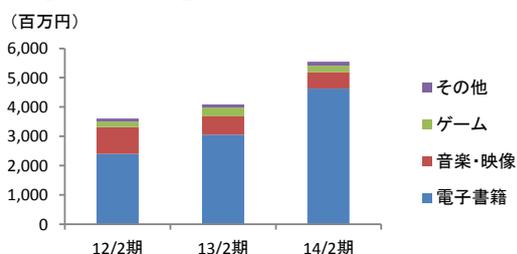
事業セグメント別に見ると、電子書籍事業は売上高が前期比51.6%増の4,626百万円、営業利益は同4.0倍の208百万円であった。売上面ではディストリビューションが市場拡大に伴うコンテンツ流通量の増加で同90.1%増の1,275百万円、アライアンス/プラットフォームはLINEマンガ向けサービス開始で同49.7%増の1,972百万円、ストア運営も同29.8%増の1,379百万円と順調に推移した。利益面では増収効果で仕入原価率の悪化や固定費の増加を賄った。

音楽・映像事業は売上高が前期比10.9%減の562百万円、営業利益は同7.6%増の57百万円であった。売上面ではスマートフォン向け配信は好調に推移するも、フィーチャーフォン向けは会員数の減少に歯止めが掛からず、減収となった。利益面では事業の縮小トレンドに見合ったコスト見直しで増益を確保した。

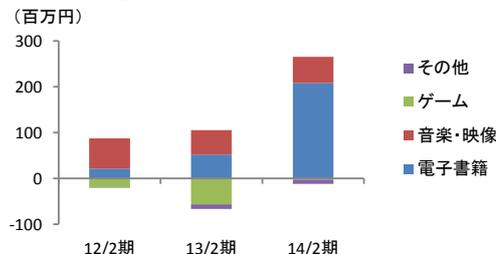
ゲーム事業は売上高が前期比 27.8%減の 219 百万円、営業損失 3 百万円（前期は営業損失 57 百万円）であった。売上面ではグリー（3632 東証一部）やディー・エヌ・エー（2432 東証一部）などの SNS プラットフォーム並びに NTT ドコモなどの通信キャリア向けにコミックゲームを提供したものの、電子書籍事業への選択と集中から新規リソースの投入を控えたことで減収となった。利益面では、人員や広告費等のコスト見直しの結果赤字幅が縮小した。

その他事業は売上高が前期比 36.8%増の 136 百万円、営業損失 9 百万円（前期は営業損失 10 百万円）。電子書店向け広告取引（代理店業務）の増加で増収となったものの、粗利で固定費を賄うレベルには至っていない。

【 図表 10 】 事業セグメント別売上高推移



【 図表 11 】 事業セグメント別利益推移

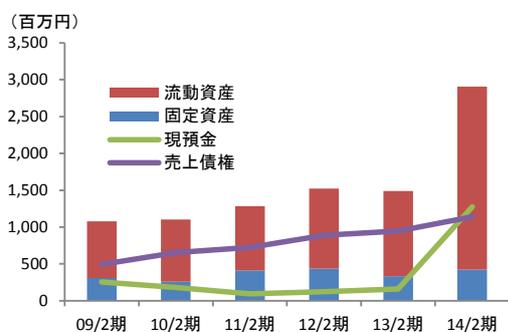


(出所) 図表 10 及び 11 ともに、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

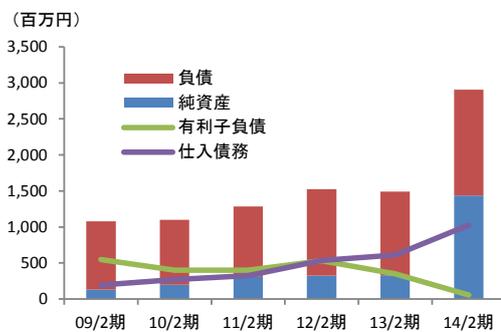
◆ 東証マザーズ上場による資金調達で自己資本を拡充

13年11月の東証マザーズ上場で約8億円の資金調達と有利子負債の返済を進めた結果、同社の自己資本比率（自己資本／総資産×100）は13/2期の22.1%から14/2期には49.4%に上昇した。同様に現預金比率（現預金／流動負債×100）も14.5%から87.6%へ高まるなど、財務面での安全性は高まった。

【 図表 12 】 資産と現預金、営業債権の推移



【 図表 13 】 負債と純資産、有利子負債、営業債務の推移



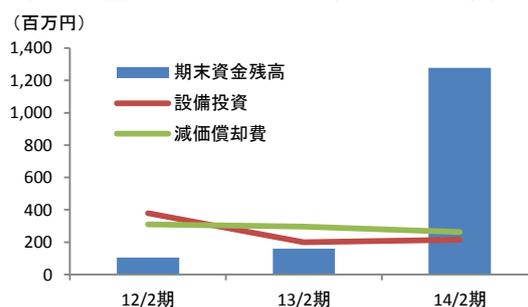
(出所) 図表 12 及び 13 ともにメディアドゥホームページより証券リサーチセンター作成

また、業容の拡大とともに売上債権と仕入債務の残高がほぼ平行に増加するなか、レベニューシェアや月額課金などのアライアンス/プラットフォームの売上構成比が高まったことで、売上債権回転率(売上高/売上債権残高)は09/2期の4.0回から14/2期には4.9回に上昇した。一方、仕入債務回転率(売上原価/仕入債務残高)は9.6回から4.4回に低下した。仕入債務残高が売上債権残高を上回るペースで増加しており、資金繰りの改善に寄与している。

◆ 余裕資金の投資先に注目

同社の業態は、現状ではビジネスモデル的に多額の有形固定資産投資を必要としない。他方、中長期的な投資案件としては、配信システムや書店プラットフォームのフルモデルチェンジのほか、M&Aによる事業ポートフォリオの拡充などが想定される。14/2期における期末資金残 1,277 百万円の活用方法が注目されよう。

【 図表 14 】 期末資金残高と設備投資、減価償却費の推移



(注) 設備投資＝有形固定資産投資＋無形固定資産投資  
(出所) 有価証券報告書、目論見書より証券リサーチセンター作成

> 同業他社との比較

◆ 直接の競合上場企業は存在せず

電子書籍卸業界での競合先は、大日本印刷傘下のモバイルブック・ジェーピーと出版デジタル機構が挙げられるものの、出版デジタル機構は非上場企業のため財務諸表が公開されておらず、モバイルブック・ジェーピーも非上場企業且つ大日本印刷の連結決算に占めるウェイトが小さいと推察されるため、これら2社との財務比較は困難である。

したがって、電子書籍業界という大枠での類似企業としてイーブックイニシアティブジャパンとパピレス(3641 東証JQS)を取り上げた。ただし、メディアドゥがB to Bビジネスであるのに対し、これら2社はB to Cビジネスを主体としているため、売上高経常利益率などの収益性の面でビジネスモデルの違いが表れている。

また、同社及び上記2社は過去3年平均の売上高成長率が二桁であり、電子書籍市場全体の成長スピードをある程度反映していると推察される。

【 図表 15 】 同業他社との財務指標比較

銘柄 (基準決算期)		メディアドゥ (2014/2期)	イーブックイニシア ティブジャパン (2014/1期)	パピレス (2014/3期)	大日本印刷 (2014/3期)
規模	売上高(百万円)	5,544	4,155	6,921	1,448,550
	経常利益(百万円)	228	427	700	53,285
	総資産(百万円)	2,908	2,978	4,293	1,574,753
収益性	自己資本利益率	20.0%	16.8%	17.8%	2.8%
	総資産経常利益率	10.4%	17.3%	18.0%	3.4%
	売上高経常利益率	4.1%	10.3%	10.1%	3.7%
成長性	売上高成長率(3年平均)	22.7%	51.6%	19.7%	-3.0%
	経常利益成長率(同上)	56.9%	65.0%	30.2%	-5.3%
	総資産成長率(同上)	31.3%	69.1%	17.3%	-1.5%
安全性	自己資本比率	49.4%	65.0%	62.0%	59.2%
	流動比率	170.4%	272.1%	252.5%	175.2%
	現預金比率	87.6%	218.5%	170.1%	48.6%

(注) 売上高成長率(3年平均)は複利計算。

流動比率 = (流動資産/流動負債) × 100。現預金比率 = (現預金/流動負債) × 100

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ ネットビジネスに長けた経営陣

同社の知的資本の特色は、自らデジタルコンテンツ配信システム開発を手掛けた創業社長の藤田氏をはじめ、ネットビジネスに長けた経営陣が集いフレキシブルな意思決定を行える体制を敷いていることが強みと考えられる。

【 図表 16 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・取引電子書店やコンテンツプロバイダー ・アライアンス/プラットフォームにおける事業パートナー ・アライアンス/プラットフォーム事業並びにストア事業におけるエンドユーザー	・取引電子書店数 ・アライアンスパートナー数 ・エンドユーザー数	・約 100 社 ・非開示 ・非開示
	ブランド	・業界トップクラスの月間ダウンロード数 1.2 億回に対応する配信システム md-dc ・アライアンス/プラットフォーム事業を支える電子書店プラットフォーム CAS ・アライアンスパートナーと運営する電子書店ブランド	・システム開発元 ・ブランド名	・自社開発 ・LINE マンガ、ボンパレ e ブックストア、スマートブックストアなど
	事業パートナー	・取次出版社 ・アライアンスパートナー ・エンドユーザー向けストア運営の集客と決済を委ねる通信キャリア 3 社	・取次出版社数 ・パートナー数 ・提携通信キャリア	・500 社以上 ・非開示 ・NTT ドコモ、au、ソフトバンクモバイル
組織資本	プロセス	・電子書籍流通量に応じたフロービジネスと書店プラットフォーム提供によるストックビジネスを展開 ・SNS とのアライアンス事業や海外展開、電子図書館などの新規事業は提携や協業でリスク回避	・コンテンツ流通量 ・プラットフォーム提供書店数 ・アライアンス企業数	・非開示 ・非開示 ・非開示
	知的財産・ノウハウ	・配信システム md-dc とサイト管理システム MDCMS ・md-dc と MDCMS で構成される電子書店プラットフォーム CAS	・システム開発元	・自社開発
人的資本	経営陣	・社長を含めネットビジネスに長けた経営陣 ・ストックオプションによるインセンティブ	・ストックオプション対象株式数	・65.3 万株
	従業員	・99 年設立のベンチャー企業ゆえに若い平均年齢 ・ストックオプションによるインセンティブ	・従業員数 ・平均年齢 ・ストックオプション対象株式数	・91 名 ・33.7 歳 ・65.3 万株

(出所) 有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成。KPI の数値は 14/2 期末

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態は情報・通信業に属するため、IR 資料等の中で環境対応に関する言及は確認できないものの、コア事業の電子書籍事業は従来からの紙コンテンツをデジタルコンテンツに変化して流通させることから、結果的に森林資源保護等に寄与していると考えられる。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は著作物を公正利用のもと、出来る限り広く頒布し著作者に収益を還元する「著作物の健全なる創造サイクルの実現」を事業理念に掲げ、「ひとつでも多くのコンテンツを、一人でも多くの人に届ける」ことで、文化の発展と豊かな社会づくりに貢献する方針である。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社は上場企業に求められるリスクマネジメントや、内部統制システムの整備などのコーポレートガバナンスの充実に努めていると考えられるほか、社外取締役と社外監査役をそれぞれ2名ずつ配し、第三者的な見地からのチェック機能を担保していると考えられる。

## 4. 経営戦略

### > 今後の戦略

#### ◆ 国内強化に加え電子図書館サービスと海外流通展開に軸足

同社は成長戦略の基本方針として、電子書籍事業における領域の横展開とサービスの高度化を軸に、1) 国内市場での事業拡大、2) 電子図書館サービスなどの新コンテンツ流通、3) 海外流通展開を掲げている。

このうち、国内市場の拡大については、ソリューションの充実と、取次出版社数及び取引電子書店数の拡大に注力する方針である。電子書店市場の更なる成長が見込まれるなか、既存のアライアンスパートナーや取引電子書店との取引実績を基に、取次出版社数の一層の拡大によりコンテンツの拡充を図る意向である。

15/2 期第3 四半期には、読書履歴分析やタイムマネジメント機能を付加した自社開発ビューアをリリースした。これによって同社の電子書店向けサービスは、電子書籍コンテンツから電子書店プラットフォーム、ビューアまでを自社技術でカバーするワンストップソリューションを提供できることとなった。これを梃子に取引電子書店数の積み上げを進め、コンテンツ流通量の拡大を目指す方針である。

国内の公共図書館や教育現場をターゲットにする電子図書館サービスについては、米 OverDrive 社との戦略的業務提携を基盤としている。OverDrive 社は米国公共図書館の9割にシステムを提供するほか、世界45カ国30,000館の公共図書館をカバーする世界最大の電子図書館サービス企業である。同社は OverDrive 社のシステムを国内向けにカスタマイズし、国内電子書籍に加え当該企業が持つ海外電子書籍の日本国内での配信を行うほか、海外向けに国内コンテンツの配信も行う計画である。15年4月のサービス開始に向け、慶応大学と実証実験を進めながらノウハウ蓄積に努め、プレマーケティングや潜在ニーズの掘り起こしで電子図書館という新たな流通形態の普及に努める意向である。

海外流通展開は上記 OverDrive 社向けコンテンツ供給に加え、米 Scribd 社との提携事業と4社合弁事業の LINE Book Distribution が中核をなす。米国で月額定額制購読サービスを展開する Scribd 社の事業モデルを、現時点でそのまま国内に導入することはないものの、当面は国内電子書籍の提供でジャパンコンテンツの海外展開を支援するとともに、14年12月にリリースした絵本プラットフォーム「Toyboo!」で国内外のコンテンツを、国内のみならず世界に向けて配信する方針である。

LINE Book Distribution は国内で拡大しつつある「LINE マンガ」の事業モデルを、海外向けにアレンジしたもので、同社と LINE 社、講談社、小学館の 4 社で設立された。配信コンテンツは母体の講談社と小学館の作品に限定せず、海外展開を目指す出版社のコミックを支援する方針である。

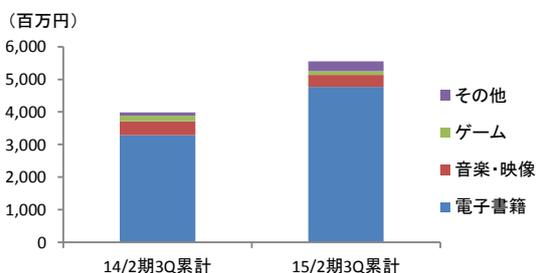
同社はこれらの成長戦略を糧に国内市場の深耕を図るとともに、電子図書館などの新たな市場創設と、海外市場へのアクセスでコンテンツ流通量の拡大を目指す方針である。

➤ 今後の業績見通し

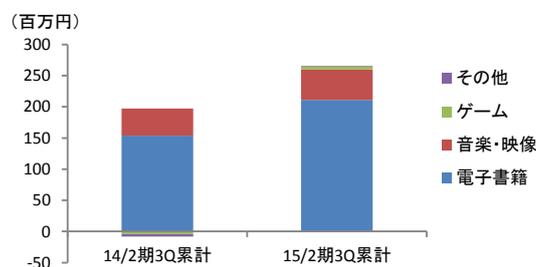
◆ 15年2月期第3四半期累計決算は41.3%営業増益

15/2 期第3 四半期累計決算は、売上高が前年同期比 39.3%増の 5,555 百万円、営業利益は同 41.3%増の 266 百万円であった。コミック配信を主力とした電子書籍事業の伸長に加え、市場拡大とともに電子書店向け広告取扱いの増加も増益に寄与した。第3 四半期累計は前年同期比で大幅な増収増益となるも、通期の会社計画(売上高 8,016 百万円、営業利益 403 百万円) に対する進捗率は売上高が 69.3%、営業利益は 66.6%の水準に留まっている。

【 図表 17 】 事業セグメント別売上高推移



【 図表 18 】 事業セグメント別利益推移



(出所) 図表 17 及び 18 とともに、決算短信より証券リサーチセンター作成

事業セグメント別に見ると、電子書籍事業は売上高が前年同期比 45.1%増の 4,773 百万円、営業利益は同 37.3%増の 211 百万円であった。サービス別の売上高ではディストリビューションがコンテンツ流通量の増加で同 44.8%増の 1,261 百万円、アライアンス/プラットフォームは LINE など SNS 向けコミックの伸長で同 76.7%増の 2,477 百万円、ストア運営は広告を抑えたことで同 1.1%増の 1,031 百万円に留まった。利益面ではディストリビューションとアライアンス/プラットフォームの構成比の上昇を受けて電子書籍著作権料負担が増加するも、増収効果に加え広告費見直しもあり 2 桁増益を達成した。

音楽・映像事業はフィーチャーフォン向け市場縮小で売上高が前年同期比 15.1%減の 360 百万円となったが、経費削減に努め営業利益は同 13.4%増の 49 百万円であった。

ゲーム事業はソーシャルゲーム市場の競争激化で売上高が前年同期比 31.0%減の 117 百万円となったが、経費削減で営業利益は 5 百万円（前年同期は営業損失 4 百万円）であった。

その他事業は電子書店向け広告取り扱い増で売上高が前年同期比 3 倍の 303 百万円、営業利益は 0.7 百万円（前年同期は営業損失 4 百万円）であった。

#### ◆ 15 年 2 月期の会社計画は 59.8%営業増益の見通し

期初の通期計画に対する第 3 四半期累計の進捗率は、売上高が 69.3%、営業利益は 66.6%の水準に留まることから、通期計画に対する未達懸念が払拭できないなか、同社は期初計画を据え置き、15/2 期は売上高が前期比 44.6%増の 8,016 百万円、営業利益は同 59.8%増の 403 百万円を見込んでいる。

同社は通期計画を据え置いた要因として、1) 第 4 四半期は冬休みを控え、出版社の学生向けプロモーション投入でコンテンツ流通量の増大が見込まれる、2) 米電子図書館サービス OverDrive 社向けコンテンツ提供の寄与、3) 電子絵本プラットフォーム Toyboo!のサービス開始などを挙げている。また、新規事業の電子図書館は 15 年 4 月のサービス開始に向け公共図書館や大学などの教育分野へのマーケティング活動に加え、アライアンス等で出版社などとの連携を強める方針である。

**5. アナリストの評価**

**> 強み・弱みの評価**

**◆ 経営陣のフレキシブルな意思決定が強み**

同社の強みはデジタルコンテンツの配信ビジネスに長けた経営陣によるフレキシブルな意思決定と推察される。なかでもアライアンス事業は、14/2 期の LINE 社へのコミック独占配信に続き、15/2 期には米 OverDrive 社並びに米 Scribd 社と相次いで業務提携を結んだうえ、4 社合弁事業の LINE Book Distribution を立ち上げ、電子図書館などの新たなコンテンツ流通業態への参入や海外コンテンツの双方向配信でコンテンツ流通量の拡大を図る戦略を矢継ぎ早に繰り出している。一方、弱みは事業運営において特定人物（代表取締役の藤田氏）への依存度が高い点や、電子書籍事業に頼る一本足の収益構造が挙げられよう。

**【 図表 19 】 SWOT 分析**

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経営陣によるフレキシブルな意思決定</li> <li>・500 社以上に及ぶ取次出版社の多彩なコンテンツ</li> <li>・約 100 社の取引電子書店</li> <li>・LINE 社へのコミック独占配信</li> <li>・米 Scribd 社との提携や合弁会社 LINE Book Distribution 設立による海外展開</li> <li>・世界最大規模の電子図書館サービス米 OverDrive 社との提携</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・上位顧客数社への売上依存度が高い顧客基盤</li> <li>・アライアンス事業での主導権掌握に疑問</li> <li>・利益構造が電子書籍事業の一本足で、第二、第三の収益源育成に課題</li> <li>・特定人物への依存度が高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・出版社における電子書籍への取組強化</li> <li>・電子書籍の新刊コンテンツの拡大</li> <li>・電子書店参入プレーヤーの拡大</li> <li>・海外におけるジャパンコンテンツ需要の高まり</li> <li>・教育分野や企業における電子図書館ニーズの高まり</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・競争激化による利益率低下</li> <li>・著作権を無視した海賊版リスク</li> <li>・同社や取引電子書店、コンテンツプロバイダーにおけるシステム障害</li> <li>・電子書籍市場の拡大とともに今後高まるであろう新規参入リスク</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

**> 経営戦略の評価**

**◆ アライアンスでリスクを抑えた新規事業戦略**

同社の経営戦略の中で評価されるポイントは、1) 競合の少ない電子書籍市場の B to B ビジネスに軸足を置いていること、2) フレキシブルな意思決定体制 3) アライアンスでリスクを抑えた新規事業戦略、などが挙げられよう。

同社のデジタルコンテンツ配信事業は、05/2 期の音楽配信事業を手始めに 2 年後の 07/2 期には電子書籍配信事業に参入し、11/2 期にはデバイスの多様化を睨んでスマートフォンへ向け電子書籍配信をスタートさせた。これらはいずれも直接エンドユーザーを対象とした B to C ではなく、競合の少ない B to B の流通卸に軸足を置いている。現時点で主力サービスのアライアンス/プラットフォームとディストリビューションは、利益率で B to C に劣るものの競合が少ないことから価格競争に陥るリスクが小さく、ブランド力に乏しいベンチャー企業でも大手インターネットサービス会社や通信キャリアなどの集客力を活用できるメリットが考えられる。

このビジネスモデルを可能としているのが、500 社以上に及ぶ取次出版社によるコンテンツラインナップの拡充と、自社開発の電子書店プラットフォーム CAS の高い信頼性と推察される。電子書店プラットフォームはコンテンツの獲得から配信システム、売り上げ管理、課金決済、分析など、電子書店の運営に必要なソリューションを提供することから、端的に言えば同社との契約で明日からでも電子書店の運営が可能である。

電子書籍市場の成長とともに業容拡大が続くなか、同社は 14/2 期の LINE へのコミック独占配信に続き、15/2 期は米 2 社と戦略提携を結んだほか、4 社合弁で海外向けコミック配信会社を設立するなど、速いスピードで成長する電子書籍市場の中で先行者メリットを享受すべく、フレキシブルな意思決定で海外市場へのアクセス権を獲得した。

これら一連の意思決定は、いずれも同社単独での新規事業参入ではなく、得られるリターンは低減するもののアライアンスでリスクを抑えながら、大手 SNS の集客力を活用するなどアライアンス先の強みを活かしながら、海外企業のノウハウを取得できるメリットが考えられる。

一方、課題と考えられるのはストックビジネスの確立による安定的な利益の確保であろう。電子書籍事業の主な収益源は、ディストリビューションとアライアンス/プラットフォームにおけるコンテンツ流通量に応じたフロービジネスと考えられるなか、電子書籍プラットフォームの契約件数に応じて積み上げられるストックビジネスは、安定的な利益確保が期待されるものの、現時点では業績寄与に乏しいと推察される。15 年 4 月スタート予定の電子図書館サービスは、コンテンツ流通量のフロービジネスと、図書館件数積み上げのストックビジネスが見込まれることから、長期的な業績寄与を期待したい。

➤ 業績予想

◆ 証券リサーチセンターは 15 年 2 月期の 50.8%営業増益を予想

当センターは、15/2 期第 3 四半期累計の進捗率が通期計画に対し遅れ気味と判断し、15/2 期の営業利益について会社計画よりも保守的に予想した。15/2 期は売上高が前期比 45.2%増の 8,050 百万円、営業利益は同 50.8%増の 380 百万円を予想する。

売上面ではアライアンス/プラットフォームとディストリビューションの伸長で大幅な増収を見込む。利益面ではセールスマックスの変化による著作権料等の負担増を、増収効果と広告宣伝費の削減で賄い 2 桁増益が予想されるものの、意欲的な会社計画に対しては若干の未達を見込む。

◆ 16 年 2 月期もアライアンス/プラットフォームが牽引

16/2 期もアライアンス/プラットフォームの牽引で 44.7%営業増益を予想する。国内では LINE など大手 SNS とのアライアンス事業の伸長が見込まれるうえ、市場拡大とともにディストリビューションも拡大が予想される。

一方、電子図書館サービスは、ターゲットの公共図書館が単年度ごとの予算配分であるため、15 年 4 月のサービス開始後の垂直立ち上げ的な業績寄与は想定しにくく、中長期的なスパンで緩やかな業績寄与を予想するとともに、海外向けコミック配信の LINE Book Distribution も、翻訳コンテンツ数や対象会員数(エンドユーザー数)が不明のため、現時点では業績予想に織り込んでいない。

【 図表 20 】 事業セグメント別業績予想

(単位：百万円)

	13/2期	14/2期	15/2期 E	16/2期 E	17/2期 E
売上高	4,086	5,544	8,050	10,900	13,950
電子書籍	3,051	4,626	7,100	9,850	12,800
ディストリビューション	670	1,275	2,000	2,900	3,900
アライアンス/プラットフォーム	1,317	1,972	3,600	5,300	7,100
ストア運営	1,063	1,379	1,500	1,650	1,800
音楽・映像	630	562	500	450	400
ゲーム	303	219	150	100	50
その他	99	136	300	500	700
営業利益	38	252	380	550	760
電子書籍	52	208	340	505	710
音楽・映像	53	57	50	45	40
ゲーム	-57	-3	0	0	0
その他	-10	-9	-10	0	10

(注) E は証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、メディアドゥ決算説明資料より証券リサーチセンター作成

## > 株主還元策

### ◆ 当面は将来の投資に向けた内部留保を優先

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識しているものの、将来の設備投資や財務基盤強化に向けた内部留保を優先するため、現時点で配当実施時期は定めておらず、株主優待制度なども設けていない。

当センターは資本剰余金の取り崩しを前提にせず、利益剰余金の積み上げが進むであろう 17/2 期には、配当性向 20%程度の初配が可能と予想する。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 新規参入による競争激化や海賊版リスクに留意

同社の主力事業である電子書籍卸は、現時点で競合が少なく価格競争に陥るリスクは小さいと考えられるものの、今後は市場拡大とともに新規参入による競争激化が想定される。このリスクを回避又は軽減させるためにも、アライアンス/プラットフォームで集客力に長けた SNS や電子書店を数多く取り込むことが求められよう。

国内で流通する著作権保護期間内（著作者生存期間及び没後 50 年）のコンテンツは DRM で保護されているものの、海外展開においては国際的な保護条約（ベルヌ条約）が有ろうとも海賊版によって公正な事業活動が妨げられるリスクが考えられる。

一方、15 年 1 月の改正著作権施行で、国内電子書籍市場の難点であった新刊書コンテンツ不足が解消され、市場の成長スピードが加速する可能性が高まったものと思われる。

「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

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

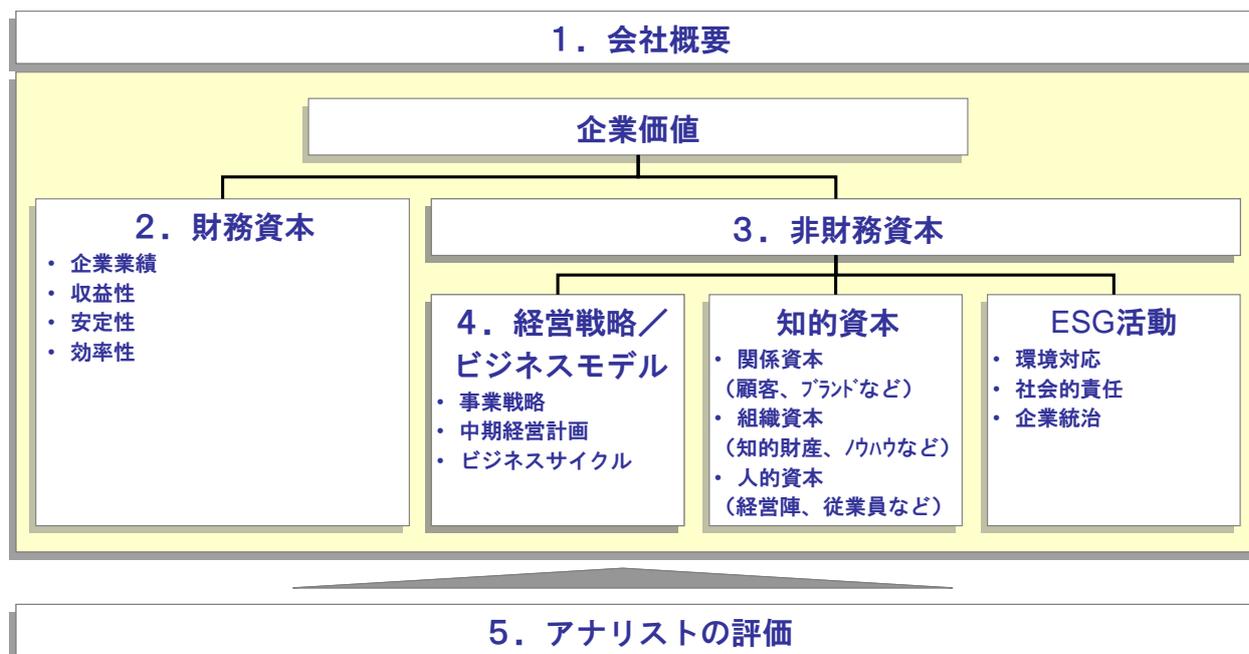
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。
- 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。