

ホリスティック企業レポート アルファポリス 9467 東証マザーズ

フル・レポート
2015年9月4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 20150901

ITを活用して小説や漫画を集めて書籍化するライトノベルに強い出版社 漫画の拡大とゲーム事業への参入が今後の成長軌道の鍵を握る

1. 会社概要

- ・アルファポリス(以下、同社)は、自社で運営するウェブサイトに掲載された小説や漫画を書籍化する出版社である。
- ・投稿者やウェブサイトの閲覧者には課金せず、収益源は書籍出版である。売上高の約60%がライトノベルによるものである。
- ・小説投稿サイトを運営する会社や、ライトノベルを出版する会社は数多いが、サイト運営と書籍出版の両方の機能を持ち合わせる会社は多くない。

アナリスト:藤野敬太
+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

【主要指標】

	2015/8/29
株価(円)	2,403
発行済株式数(株)	4,843,700
時価総額(百万円)	11,639

2. 財務面の分析

- ・15/3 期までの5期間を見ると増収増益で推移し、売上高は年平均52.7%増、経常利益は同59.3%増のペースで拡大してきた。
- ・他社との比較では、書籍出版以外の事業や小規模な組織で且つ固定資産を必要としない身軽な事業形態であることを考慮しても、収益性や成長性において同社は優位にある。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.9	21.8	15.5
PBR(倍)	3.2	3.1	2.6
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、コンテンツを集める自社運営サイトと、自社で抱える編集能力が、車の両輪のように機能している点にある。

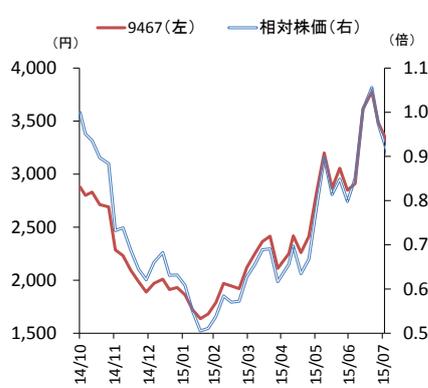
【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-31.0	-0.4	-
対TOPIX(%)	-32.3	-4.4	-

4. 経営戦略の分析

- ・既存の書籍出版では、ユーザーの利便性の向上と編集部門の拡大で刊行点数の増加を図っており、特に漫画には注力する計画である。
- ・16/3 期より新たにゲーム事業を開始した。ゲームを手始めに、将来的にはキャラクターや映像への展開を志向している。

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/10/31

5. アナリストの評価

- ・ライトノベルが好調なうちに次の収益分野を育成するのは理に適っている。ライトノベルの10倍以上の市場を持つ漫画は、既存のビジネスモデルの延長で展開できるため、期待が高まる。
- ・一方、新たに参入したゲーム事業は、従来とは全く異なるビジネスモデルのため、16/3 期は事業の方向性と成否を見極める大切な期となる。ゲーム事業の模索が始まったばかりであり、ゲーム事業の本格拡大を前提とする中期経営計画は、現段階では過大感が払拭できない。

【9467 アルファポリス 業種:情報・通信業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2014/3	2,046	40.7	646	34.2	644	33.1	393	33.7	98.4	269.2	0.0
2015/3	2,664	30.2	792	22.6	771	19.7	455	15.8	105.0	746.5	0.0
2016/3 CE	3,000	12.6	801	1.1	800	3.7	510	12.0	105.4	—	0.0
2016/3 E	3,143	18.0	838	5.8	837	8.6	533	17.1	110.2	779.9	0.0
2017/3 E	4,423	40.7	1,179	40.7	1,179	40.9	751	40.9	155.1	935.6	0.0
2018/3 E	6,506	47.1	1,652	40.1	1,653	40.2	1,053	40.2	217.4	1,153.7	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

14年10月の上場時に843,700株の第三者割当増資を実施(オーバーアロットメント分の168,700株を含む)

フル・レポート

2/30

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 競合他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 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

◆ IT を活用して小説や漫画を書籍化する出版社

アルファポリス（以下、同社）は、自社で運営するウェブサイトに掲載された小説や漫画を書籍化する出版社である。従来の出版社のビジネスモデルとは異なり、従来の出版社が持つ事業リスクを軽減するとともに、出版業界の中での新しい市場を創出してきた。

従来の出版社のビジネスモデルと最も異なる点は、コンテンツ調達のプロセスである。

従来の出版社のビジネスモデルでは、作家からの持ち込みまたは応募によるコンテンツを編集部員の審査を経て書籍化されてから、やっと読者が閲覧できるようになる。売れるかどうかは編集部員の目利きに依存する。一方、同社のビジネスモデルでは、作家が作品を自由に投稿できるウェブサイト「アルファポリス 電網浮遊都市」が用意され、投稿と同時に、誰もが閲覧できるようにしている。ウェブサイトでのユーザー（読者）の評価を受けた作品から、同社の編集部が書籍化するものを選定する。書籍化する前に、ある程度一般ユーザーの評価を受けているため、費用を回収できないリスクが軽減されている。

同社の競争力の源泉はこのウェブサイトにあり、ここにコンテンツとユーザーが集まり続けることが、成長の必要条件である。そのため、作品を投稿するのも、それらを閲覧するのも、無料である。また、使い勝手を良くするため、広告はほとんど掲載されていない。ウェブサイト運営からは収益を上げず、収益の源泉はあくまで、書籍出版である。

◆ 出版事業の単一事業だが、4つのジャンルに分類される

同社は出版事業の単一事業であるが、書籍の内容により「ライトノベル」、「漫画」、「文庫」、「その他」の4つのジャンル（製品区分）に分類される（図表1）。売上高全体の60%強を占めるライトノベル中心の構造だが、漫画の伸びも目立つ。また、16/3期からはゲーム事業に参入するため、今後はその売上高が開示される公算が大きい。

【図表1】ジャンル別売上高

(単位：百万円)

製品区分	14/3	15/3	構成比	前期比
ライトノベル	1,413	1,687	63.3%	19.4%
漫画	79	251	9.4%	215.5%
文庫	317	346	13.0%	8.9%
その他	234	379	14.2%	61.5%
合計	2,046	2,664	100.0%	30.2%

(出所) アルファポリス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 従来 of 出版会社との違い

従来 of 出版モデルと同社 of 出版モデルとの違いを図表 2 にまとめた。特に、以下の 2 つの点でビジネスモデルが大きく異なる。

1. 書籍となるコンテンツの調達
2. 書籍化すべきコンテンツの選定・編集

【図表 2】従来 of 出版モデルとの違い

	従来 of 出版モデル	アルファポリス of 出版モデル
作家のアプローチ	出版社への持ち込み 出版社主催の賞への応募	自由に投稿
作家数	限定	多数
読者閲覧までの時間	企画・編集・印刷・配本があり 一定期間が必要	ネット投稿と同時に 瞬時に閲覧可能
審査基準	出版社の編集部員等の審査あり 審査を通過した作品のみ世に出る	全作品公開 人気を決めるのはネット読者
トレンド	読者閲覧までの時間が必要のため 最新トレンドとの間にタイムラグがある	タイムラグは小さい
リスク	編集担当者の目利きによるため 大失敗の可能性あり	1度ネット読者の評価を受けているため 大きな失敗の可能性は低い

(出所) アルファポリス有価証券届出書および会社概要説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 従来モデルと異なる点 1～書籍となるコンテンツの調達

従来 of 出版モデルでは、作品と出版社の接点は、作家による出版社への持ち込みか、応募に限られていた。一方、同社は、誰もが小説や漫画などの作品を投稿することができ、投稿した瞬間に誰もが閲覧できる小説投稿サイトを運営しており、その中で人気になったコンテンツを中心に書籍化している。

同社のウェブサイトは小説や漫画などのコンテンツを配信するメディアであると同時に、マーケティングツールとしての役割を担っている。この役割を活性化することが成長の速度を決めると言っても過言ではない。そのため、ユーザーが投稿するのも閲覧するのも無料であるのと同時に、見やすさを重視するために、広告はほとんど掲載していない。

◆ 従来モデルと異なる点 2～書籍化すべきコンテンツの選定・編集

ウェブサイト with 蓄積されたユーザー評価を基に、同社の編集部が書籍化するコンテンツを選定する。すでにユーザーの評価を受けたコンテ

ンツを選定するため、損益分岐点に売上高が達しないリスクを軽減することができる。さらに、最新のトレンドに近いコンテンツの書籍化が可能となり、売れ行きを伸ばせる可能性が高くなる。

◆ ウェブサイトの活性化の仕組み

ウェブサイトにコンテンツが集まり続けることと、評価をするユーザーがウェブサイトに来訪し続けることが、同社の成長持続のための必要条件となる。そのため、同社のウェブサイトでは、コンテンツとユーザーが集まる仕組みが設けられている。

1 つ目は、「Web コンテンツ大賞」である。ジャンルごとに毎月開催され、授賞作は書籍化される。ジャンルには、恋愛小説、ファンタジー小説、ミステリー小説などがある。投票したユーザーに対して抽選で賞金を贈呈することで、ユーザーの投票への参加を促す。

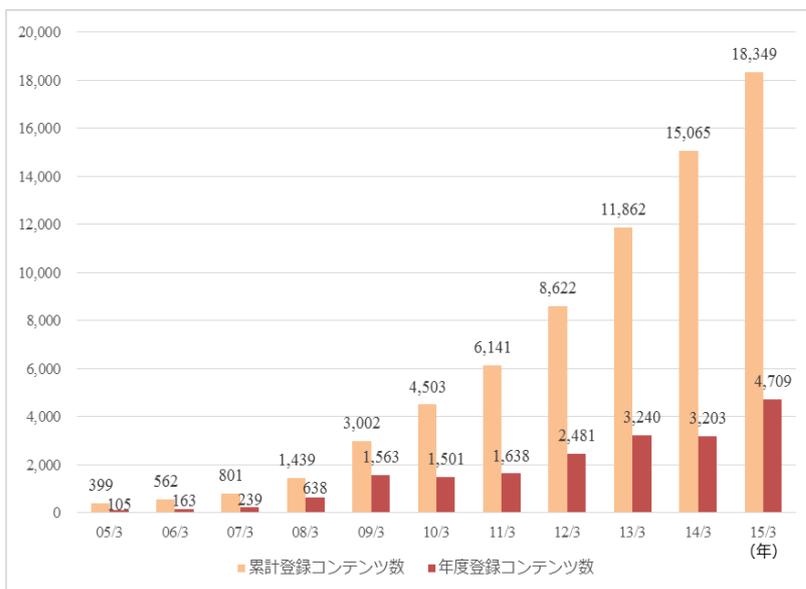
2 つ目は、「出版申請制度」である。ウェブサイトに登録のコンテンツが一定以上の人気を博している場合、ワンクリックで出版申請ができる制度である。作家にとっては、人気が出ればいつでも書籍化へのチャレンジが可能となることから、書籍化に対する作家のハードルを下げる効果がある。

3 つ目は、15 年 1 月に開始された「投稿インセンティブ」サービスである。同社のウェブサイトへコンテンツを投稿する方法には、ウェブサイトへの直接投稿、または、作家（投稿者）のホームページや他の小説投稿サイトに掲載されたコンテンツへのリンク接続の 2 つの方法がある。このサービスは、直接投稿のコンテンツのみを対象に、閲覧数などに応じ、作家に対して Amazon ギフトや楽天銀行のかんたん振込（メルマネ）などを還元するものである。これにより、ウェブサイトへの直接投稿を促す。

これらの結果、累計登録コンテンツ数は順調に積み上がってきた（図表 3）。

【 図表 3 】 登録コンテンツ数の推移

(単位：件)



(出所) アルファポリス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 新しいジャンルの創出

同社のウェブサイトは、一種のマーケティング機能を有していると言えるため、既存の出版モデルでは掘り起こせなかった新規のジャンルを創出することができている (図表 4)。

【 図表 4 】 アルファポリスが創出してきた新しいジャンル

既存の市場	ウェブサイト で 人気になったもの	新しく創出したジャンル	新しく創出した ジャンルの特徴
中高生や若者向け 数百円レベルの安価な文庫	20代後半から30代が中心 ファンタジー小説	大人向け ライトノベル	20代後半から30代の男性向け 単行本ライトノベル 1冊1,000円台
海外ロマンス (主人公は外国人) 10代向け恋愛小説	主人公は日本人	和製ハーレクイン 「エタニティブックス」	30代から40代の女性向け 和製ハーレクイン小説
児童書から派生した作風	ゲームで描かれる世界が舞台	ゲーム世代のファンタジー小説 「レジーナボックス」	20代から30代の女性向け ファンタジー小説だが ゲームで描かれる世界観を取り込む

(出所) アルファポリス会社概要説明資料より証券リサーチセンター作成

注1) ライトノベル

ライトノベルには、小説の一つのジャンルとされるが、明確な定義は存在しない。「表紙や挿絵にアニメ調のイラストが多用されている」「若年層向けの小説」「超能力や魔法などの非現実的な要素が自然に含まれることが多い」など、の特徴があると言われてい

る。ライトノベル^{注1}は、もともと、中高生や若者向けの小説のジャンルとされており、1冊数百円程度の安価な文庫が中心だった。一方、同社のウェブサイトで人気になっていた作品にはファンタジー小説が多く、その読者の中心は20代後半から30代であった。そのことに気づいた同社は、20代後半から30代の男性を主な対象とした、「大人向けライトノベル」というジャンルを創出した。書籍化にあたっては、

形態を文庫から単行本に変え、単価設定を1冊1,000円台とした。このライトノベルが現在の同社の中核となっている。

注2) ハーレクイン
カナダの出版社で、女性向け大衆恋愛小説の火付け役として世界的に知られている。そのため、女性向け大衆恋愛小説のことをハーレクインと呼ばれるようになった。

「エタニティブックス」は、翻訳作品のために主人公のほとんどが外国人女性であったハーレクイン^{注2}小説に対し、日本人女性を主人公とした和製ハーレクインという分野を確立した。また、「レジーナブックス」は、児童向けのおとぎ話がもとになっているファンタジーの世界観と、ゲームの世界観を融合させることによって、ゲーム世代向けファンタジー小説の分野を開拓した。これらは、既存のジャンルから少し乖離した流行をうまく拾い上げて創出された例である。

◆ 自社で持つ編集部門が競争力の源泉

インターネット経由で調達されるコンテンツは、もともと商品化(書籍化)を前提としていない場合が多い。これらの無料のコンテンツを、書籍という有料コンテンツに仕立てる「編集」の能力が、各書籍の売れ行き、ひいては同社の業績を左右する。調達されるコンテンツの性質が異なるため、従来の出版社の編集とは異なるノウハウが必要となる。

既存の出版社の中には、編集を外部に任せるケースも散見される。同社は、この編集プロセスこそが競争力の源泉であるという認識のもと、自社で編集機能を持つ。

この編集の作業は、アナログなものづくりの作業であるため、編集能力を定量的に評価することは難しいが、これまでのヒット作の実績から、同社には相応のノウハウが蓄積されているものと考えられる(図表5)。

【図表5】アルファポリスの主なヒット作

作品名	作家	ジャンル	シリーズ 発行部数累計	特徴
Separation	市川拓司	一般文芸書	12万部	日本テレビ系列にて連続テレビドラマ化(03年7月) 世界7カ国で翻訳出版
レイン	吉野匠	男性向け ライトノベル	120万部	株式会社マックガーデンより漫画化
虹色ほたる	川口雅幸	一般文芸書 漫画(児童書)	40万部	東映アニメーションにより映画化(12年5月) 同社より漫画化
THE QUIZ	梶本孝思	男性向け ライトノベル 漫画	7万部	日本テレビにてドラマ化(12年9月) 同社より漫画化
ゲート	柳内たくみ	男性向け ライトノベル 漫画	240万部	テレビアニメ化(15年7月) 同社より漫画化

(出所) アルファポリス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ コンテンツ集めから書籍化までの一気通貫体制が最大の特徴

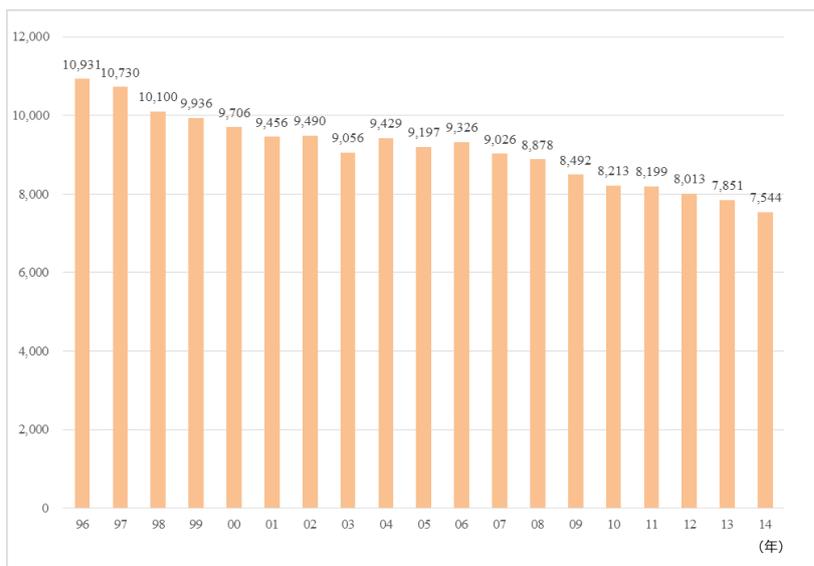
そして、同社のビジネスモデルの最大の特徴は、ネット完結型でコンテンツを集める機能と、編集、出版の両方の機能を社内で持ち合わせている点にある。後述するが、小説投稿サイトという観点でも、ライトノベルという観点でも、競合または類似企業が多く存在する。しかし、両機能を兼ね備えている企業は多くなく、同社は両機能がうまくかみ合うことで、ヒット作を量産する一気通貫の体制がとられている。

> 業界環境と競合

◆ 出版業界の厳しい状況は続く

書籍の推定販売額は 14 年で 7,544 億円であり、書籍の推定販売額がピークであった 96 年の約 7 割まで市場は縮小している。雑誌も似たような状況にあり、紙媒体の出版業界は全体としては厳しい状況が続いている。(図表 6)。

【図表 6】出版物推定販売金額の推移(書籍) (単位:億円)

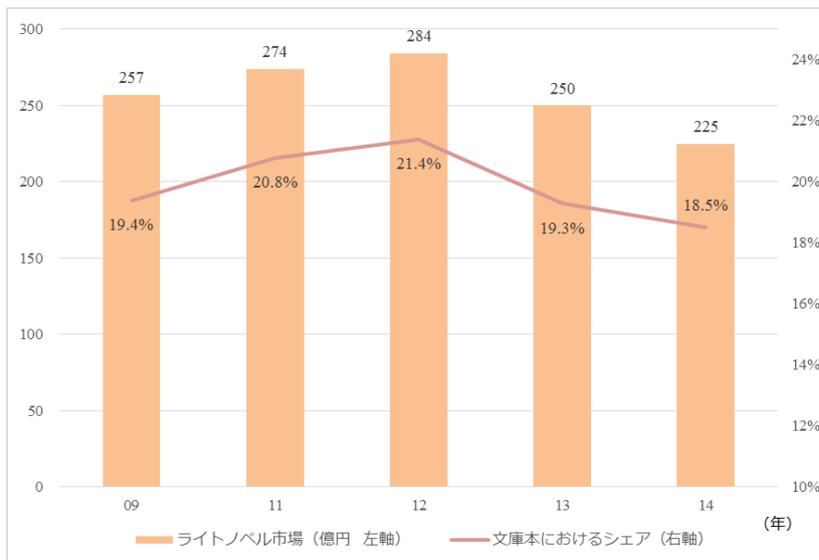


(出所) 出版科学研究所「出版指標年報 2015 年版」より証券リサーチセンター作成

◆ ライトノベル市場は文庫本に限れば 2 年連続で減少

全国出版協会・出版科学研究所の「出版指標年報 2015 年版」によると、14 年のライトノベルの販売金額は、前年比 10.0%減の 225 億円と推定されている(図表 7)。12 年をピークに 2 年連続で減少しているとされている。この推計は文庫本のライトノベルが対象であり、同統計によると、B6 版や新書判で 1,000 円程度の、30 代男性向けのライトノベルは活況を呈しているとしている。

【 図表 7 】 ライトノベル市場 (文庫本) の推移 (単位: 億円)

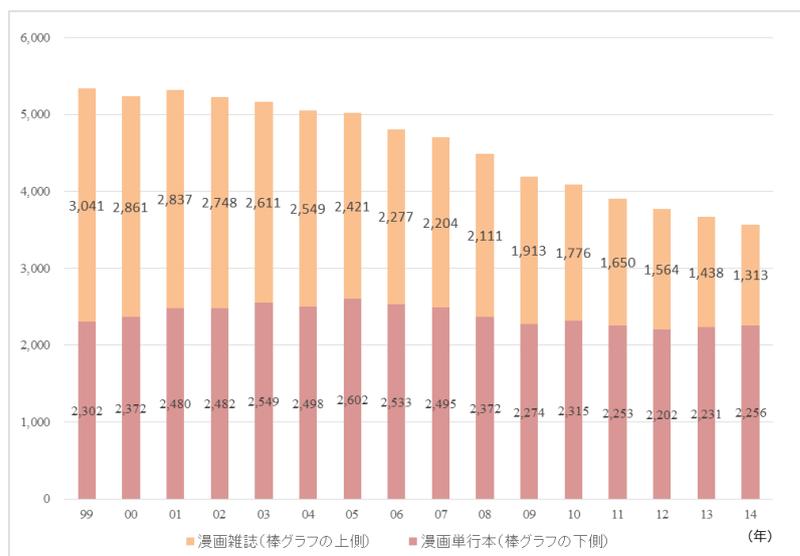


(出所) 出版科学研究所「出版指標年報 2015 年版」より証券リサーチセンター作成

◆ 紙媒体の漫画市場は漫画単行本に限れば底固い市場

今後同社が注力する紙媒体の漫画市場 (コミック市場) は、漫画単行本 (コミックス) と漫画雑誌 (コミック誌) からなる。14 年の漫画市場は 3,569 億円で、99 年比で 3 分の 2 程度の水準である。そのうち単行本は 2,256 億円で、同年の水準を 2% 程度下回るだけの底固い市場である (図表 8)。同社はこの単行本に注力する方針である。

【 図表 8 】 紙媒体の漫画市場の推移 (単位: 億円)



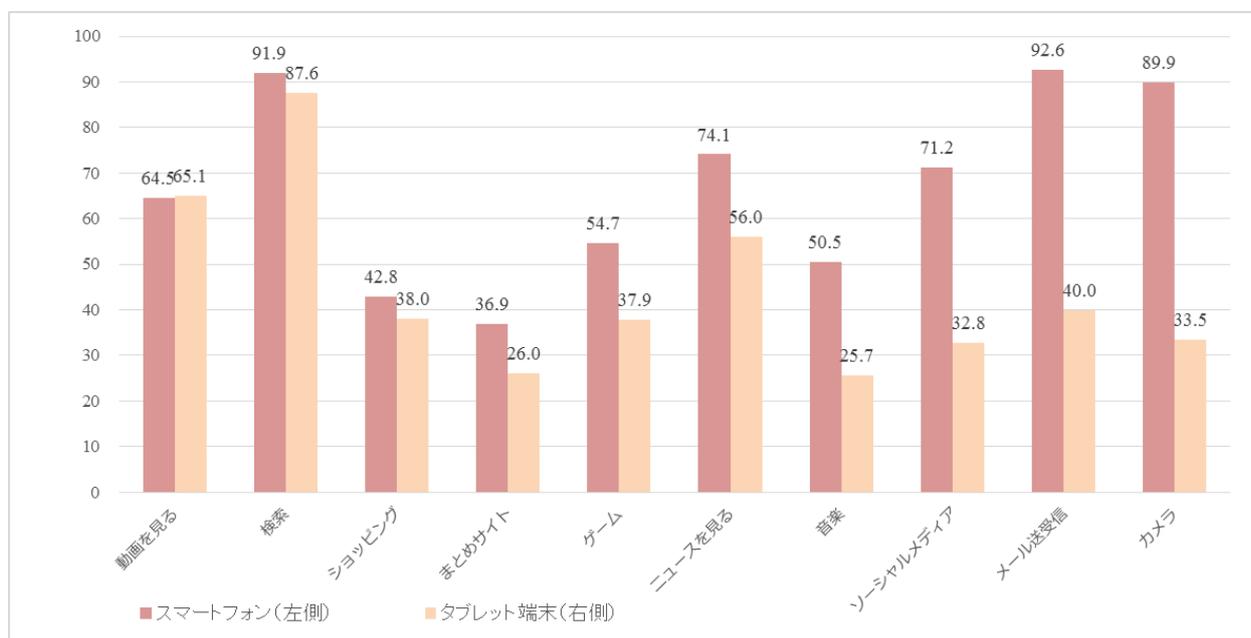
(出所) 出版科学研究所「出版指標年報 2015 年版」より証券リサーチセンター作成

◆ スマートフォンの普及と利用時間の状況

スマートフォンやタブレット端末の普及は、同社のウェブサイトへの集客という意味で、基本的には同社の事業にとっては追い風となる。一方、これらは1台で何でもできてしまうため、「小説等のコンテンツを投稿する、または閲覧する」ことに魅力がなければ、ユーザーはすぐに他のサービスやコンテンツに移ってしまいかねない。スマートフォンの普及が進んだ現在、「小説等のコンテンツを投稿する、または閲覧する」ことが、スマートフォンでできる他のサービスよりも魅力的な時間の使い方であるかどうか問われている。

その観点で、スマートフォンユーザーとタブレット端末のサービス別の利用率の状況を見てみると、小説や漫画を閲覧することのみならず、電子書籍すら良く利用されるサービス項目に入ってきていない(図表9)。現在のスマートフォンユーザーがスマートフォンで小説や漫画を投稿する、または閲覧するようになるのはこれからだと考えられる。

【 図表 9 】スマートフォン・タブレット端末のサービス別利用率 (2015 年 東京地区) (単位 : %)



(注) 「まとめサイト」とはインターネット上のデータや情報をテーマや関心に応じて集約したサイトのことをいう
 (出所) 博報堂 DY メディアパートナーズ 「メディア定点調査 2015」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合～小説投稿サイト

インディーズやアマチュアの作家向けの小説投稿サイトは、数多く存在する。その多くは個人運営のサイトである。大まかには、PC 中心でしっかりした作品が多く投稿されるサイトと、ケータイ中心でライトタッチな作品が多いサイトに分類される。前者としては、同社サイトのほか、「小説家になろう」が代表的である。後者には、「E★エブリスタ」、「魔法のiらんど」、「Berry's Cafe」などが挙げられる。それぞれ特徴があるが、誰が書籍化するか、何を収益源とするかによってビジネスモデルは異なってくる(図表 10)。

【 図表 10 】 主な小説投稿サイト

系統	サイト名	運営会社	サービス開始	主な対象	書籍化	特徴
PC	アルファポリス	アルファポリス	2003年 (ドリームブッククラブは2000年)	全般だが 男性向けライトノベルが多い	自社	収益源は出版で広告収入はわずか
	小説家になろう	ヒナプロジェクト	2004年 (2010年に法人化)	全般だが 男性向けライトノベルが多い	他社	収益源は広告収入
ケータイ	E★エブリスタ	エブリスタ	2010年	女子中高生	協賛出版社	DeNAとNTTドコモの合併 閲覧は基本無料だが、一部有料がある (月額210円 ドコモのみ) DeNAがプラットフォームを運営 小説以外の投稿もあり(写真やレビュー等)
	魔法のiらんど	KADOKAWA	1999年 (2013年にKADOKAWAに吸収)	女子中高生	自社グループ	携帯電話向けの無料ホームページ 作成サイトサービス
	Berry's Cafe	スターツ出版	2011年 (ケータイ向けの野いちごは2007年)	成人女性	自社	ケータイ向け小説投稿サイト「野いちご」 の大人版として開始

(出所) 各社ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 競合～ライトノベル

一方、ライトノベルの出版については、00年代のライトノベルブームを背景に、大手出版会社の参入が相次ぎ、レーベルが林立している状況である(図表 11)。その状況下で、00年代は角川ホールディングス(現 KADOKAWA)がライトノベルレーベルを持つ出版社または事業を買収してきた。13年のグループ再編の結果、ライトノベル分野は KADOKAWA のシェアが高い業界となっている。「出版指標年報 2015年版」によると、KADOKAWA は男子向けでは 75%、女子向けでは 30%程度のシェアを獲得している模様である。

【 図表 11 】 主なライトノベルレーベル

出版社	レーベル名	創刊年	特徴
アルファポリス	アルファポリス文庫	2007年	ライトノベルに限らず全般のジャンルを網羅
	アルファライト文庫	2014年	男性向けライトノベルに特化
	エタニティボックス	2009年	30代から40代の女性向けの和製ハーレクイン小説
	レジーナボックス	2010年	20代から30代の女性向け ゲームの世界観を取り込んだファンタジー小説
	ノーチェボックス	2014年	ラブロマンスノーベル
KADOKAWA アスキー・メディアワークス	電撃文庫	1993年	少年向けライトノベルとしてはシェア最大級
KADOKAWA エンターブレイン	ビーズログ文庫	2006年	少女向け
	ファミ文庫	1998年	アスキー子会社アспектにより創刊 グループ再編により00年に発行元がエンターブレインへ移行
KADOKAWA 角川書店	角川スニーカー文庫	1989年	少年向け
	角川ビーンズ文庫	2001年	少女向け
KADOKAWA 富士見書房	富士見ファンタジア文庫	1988年	中高生向け ファンタジー小説が多い
KADOKAWA メディアファクトリー	MF文庫J	2002年	翻訳作品中心のMF文庫のサブレーベルとして創刊
講談社	講談社ラノベ文庫	2011年	少年向け
集英社	スーパーダッシュ文庫	2000年	14年に事実上廃止
小学館	ガガガ文庫	2007年	スーパークエスト文庫(01年休刊)以来の再参入 06年開催の「小学館ライトノベル大賞」を受けての創刊
	ルルル文庫	2007年	ガガガ文庫の姉妹レーベル 少女向け 06年開催の「小学館ライトノベル大賞」を受けての創刊
宝島社	このライトノベルがすごい!文庫	2010年	09年設立の「このライトノベルがすごい!」大賞の受賞作刊行 のために創刊
PHP研究所	スマッシュ文庫	2010年	創刊当初は1冊500円の低価格路線

(注) 15年4月にKADOKAWAはカンパニー制を廃止して局体制にグループ再編を行うと発表している。
この表では旧カンパニー制に基づいて表記している。

(出所) 各社ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1～現社長の梶本雄介氏が創業

93年に博報堂に入社した梶本雄介氏が独立し、00年8月に同社を創業した。同氏のメディア・エンタテインメントの分野でいつか独立したいという気持ちは、90年代後半以降のインターネットの普及に後押しされた。

また、書店で並ぶ書籍を見て、装丁等の売り方が書籍のターゲット層と合っていないものが多いことに気づき、出版業界に対する問題意識を強く感じたことから、インターネットを活用した出版サービスを創業事業とした。

◆ 沿革 2～最初は「ドリームブッククラブ」でスタート

創業後、書籍出版化支援サービスである「ドリームブッククラブ」を開始した。作家は作品をウェブサイトに掲載し、一定期間誰でも閲覧できるようにする。閲覧した読者は出資と購買予約が可能で、それらの申し込み金額が一定以上集まると、書籍化されるという仕組みである。市川拓司氏のデビュー作でテレビ化した「Separation」は、このサービスから世の中に送り出された作品である。

「ドリームブッククラブ」は、今で言うクラウドファンディングの仕組みと類似している。しかし、インターネット上で出資を募ることについて作家側の心理的負担が重く、作品が集まりにくくなったことから、現在のアルファポリスの一サービスとなり、10年7月には「ドリームブッククラブ」はサービスを終了した。

◆ 沿革 3～現在のウェブサイト「アルファポリス」のスタート

「ドリームブッククラブ」スタートの後、03年に、現在のウェブサイト「アルファポリス」のサービスが開始された。ビジネスモデルの大枠は現在のものと変わらない。07年の「アルファポリス文庫」創刊後は、09年に大人の女性のための恋愛小説レーベル「エタニティボックス」、10年に新感覚ファンタジー小説レーベル「レジーナボックス」、14年にラブロマンスノーベル「ノーチェボックス」といった新ジャンルを立ち上げていった。

また、コンテンツをいかに集めるかという同社のビジネスモデルの根幹となる仕組みは、08年に開始した出版申請制度と第1回「Webコンテンツ大賞」によって確立したと言える。

◆ 経営理念

同社は「新しい時代のエンターテインメントの追求へ」を経営理念として掲げている。「これまでのやり方や常識に全くとらわれず」、「良いもの面白いもの望まれるものを徹底的に追求していく」というミッションの下で、インターネット時代の新エンターテインメントを創造することを目的に事業展開をしている。

◆ 株主

上場前の有価証券届出書および15/3期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表12の通りである。

15年3月末時点で、代表取締役社長の梶本雄介氏の資産管理会社である株式会社オフィス梶本が第1位の株主、梶本氏個人は第2位の株主となっている(合計61.93%の保有)。続いて、梶本氏の配偶者および二親等以内の血族が3～5位に名を連ねている。上位5名で70.28%

の保有となる。現取締役の4名のうち、社長を除く2名によって2.06%が保有されているが、現監査役3名の保有はない。

なお、15年3月末時点では、アルファポリス従業員持株会は上位10名に入っていない。同社によると、持株会名義の株式の一部が従業員個人名義のものに転換したとのことであり、持株会自体は存続している。

また、15年3月末時点で新株予約権による潜在株式は存在しない。

【 図表 12 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			15年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
株式会社オフィス梶本	1,600,000	40.00%	1	1,600,000	33.03%	1	
梶本雄介	1,400,000	35.00%	2	1,400,000	28.90%	2	代表取締役社長
梶本幸世	615,400	15.39%	3	165,400	3.41%	3	代表取締役社長の配偶者 上場時に450,000株売り出し
梶本翔太郎	120,000	3.00%	4	120,000	2.47%	4	代表取締役社長の二等親以内の血族
梶本遼太郎	120,000	3.00%	4	120,000	2.47%	4	代表取締役社長の二等親以内の血族
株式会社SBI証券	-	-	-	64,800	1.33%	6	
加藤綾子	60,000	1.50%	6	60,000	1.23%	7	取締役
日本証券金融株式会社	-	-	-	54,900	1.13%	8	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	-	-	-	48,200	0.99%	9	
大久保明道	40,000	1.00%	8	40,000	0.82%	10	取締役
アルファポリス従業員持株会	44,600	1.12%	7	-	-	-	
(大株主上位10名)	4,000,000	100.00%	-	3,673,300	75.84%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数	4,000,000	100.00%	-	4,843,700	100.00%	-	

(出所) アルファポリス有価証券届出書および有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の 10/3 期以降の業績が開示されているが、15/3 期まで 5 期連続の増収増益で推移してきた。売上高は年平均 52.7%増、経常利益は同 59.3%増のペースでそれぞれ拡大してきた。

◆ 15 年 3 月期は順調な業績拡大

東証マザーズ上場後初の通期決算であった 15/3 期は、売上高が前期比 30.2%増の 2,664 百万円、営業利益が同 22.6%増の 792 百万円、経常利益が同 19.7%増の 771 百万円、当期利益が同 15.8%増の 455 百万円であった。業績拡大のために重点的に注力している漫画が前期比で 215.5%増と急成長しているほか、主力のライトノベルも同 19.4%増と好調に推移した。

14 年 10 月の上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 102.0%、営業利益は 104.2%、経常利益は 104.2%、当期利益は 95.6%となった。特別損益は発生していないので、当期利益未達の要因は税率の見立ての差異によるものである。

◆ 東証マザーズ上場による公募増資で自己資本増強

マザーズ上場に際して第三者割当増資が行われた結果、同社の自己資本比率は、14/3 期末の 52.4%から 15/3 期末には 70.5%まで上昇し、財務面での安全性は高まっている。

> 競合他社との比較

◆ ネットでコンテンツを集める仕組みを持つ出版社と比較する

同社のように、ネットからコンテンツを集める仕組みを自前で運営し、なおかつ、自前で書籍化を行う企業は多くない。「魔法の i らんど」を傘下に持ち、ライトノベルで多くのレーベルを有する KADOKAWA・DWANGO (9468 東証一部)、「Berry's Cafe」を運営するスターツ出版 (7849 東証 JQS) を比較対象とした。(図表 13)。

なお、KADOKAWA・DWANGO については、14 年 10 月に経営統合したことで、直近の 15/3 期は半期決算となっている。そこで、参考までに、統合後より出版事業の構成比が高い KADOKAWA の 14/3 期(統合前の直近期)の数値とも比較することとした。

【 図表 13 】 財務指標比較：ネットからコンテンツを集める仕組みを自前で運営する出版会社

項目	銘柄	コード	アルファポリス		KADOKAWA・	KADOKAWA	スターツ出版
			9467	(参考)	DWANGO		7849
		直近決算期	15/3		15/3	14/3 (参考)	14/12
規模	売上高	百万円	2,664	—	100,566	151,148	4,163
	経常利益	百万円	771	—	2,472	7,337	301
	総資産	百万円	4,592	—	205,673	156,105	4,042
収益性	自己資本利益率	%	21.1	14.1	—	7.7	5.8
	総資産経常利益率	%	23.2	16.8	—	5.0	7.8
	売上高営業利益率	%	29.7	—	—	4.1	6.5
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	35.7	—	—	2.6	4.0
	経常利益 (同上)	%	35.9	—	—	-5.1	-9.9
	総資産 (同上)	%	61.8	—	—	8.6	7.0
安全性	自己資本比率	%	70.5	—	50.2	70.7	82.4
	流動比率	%	360.8	—	207.2	253.2	556.1
	固定長期適合率	%	2.2	—	52.7	54.4	24.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

KADOKAWA・DWANGOは14年10月のKADOKAWAとDWANGOの統合により15/3期は6カ月決算

KADOKAWAは統合前の直近期である14/3期の数値

アルファポリスは15/3期中に上場に際しての資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実態より高めの数値となる可能性がある指標については、参考情報として、期初と期末の平均値ではなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記している

(出所) アルファポリスおよび各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

KADOKAWA・DWANGO および KADOKAWA は書籍以外の事業を多く持ち、かつ固定資産があるため、スターツ出版は雑誌があるため、単純比較はできないが、事業構成や資産構成の違いを考慮しても、収益性や成長性について、同社は優位にあると言える。同社の期初の数値が資金調達前の数値であることを考慮し、期初と期末の平均値でなく期末の数値を用いて算出した数値を用いても、他社を大きく上回っている。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は自社運営サイトと編集力のハイブリッド

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。同社の知的資本の源泉は、コンテンツを集める自社運営サイトおよびそのメディア力と、自社で抱える編集能力が、車の両輪のように機能している点である。特に、自社サイトに投稿された無料コンテンツを書籍という有料商品に仕立て上げるノウハウは、定量的に表現するのは難しいが、同社の業績を支える根幹である。

【 図表 14 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・ウェブで小説等を読むユーザー	・月間ユニークユーザー数	648千人 656千人 (16/3期第1四半期)	
		・作家数	・コンテンツ投稿者数	開示なし	
		・書籍を読む読者	・書籍出版に至った累計作家数	330人 (15年8月時点)	
		・ゲームユーザー	・書籍の発行部数	開示なし	
	ブランド	・出版された書籍数 (紙媒体のみ)	・アルファポリス	・アルファポリス	564点 (15年8月27日時点)
			・アルファライト文庫	・アルファライト文庫	57点 (15年8月27日時点)
			・エタニティ	・エタニティ	414点 (15年8月27日時点)
			・レジーナ	・レジーナ	239点 (15年8月27日時点)
			・ノーチェ	・ノーチェ	20点 (15年8月27日時点)
	ネットワーク	・自社サイトのメディアカ ・中取次	・月間ユニークユーザー数	・月間ユニークユーザー数	648千人 656千人 (16/3期第1四半期)
・累計登録コンテンツ数			・累計登録コンテンツ数	18,349件 19,507件 (16/3期第1四半期末)	
・Web連載漫画本数			・Web連載漫画本数	36作品 42作品 (16/3期第1四半期末)	
・星雲社			・星雲社	全売上高の99.1%	
組織資本	出版事業	・編集部門従業員数	・編集部門従業員数	30名 34名 (16/3期第1四半期末)	
		・ライトノベル出版点数	・ライトノベル出版点数	185点 50点 (16/3期第1四半期)	
		・漫画出版点数	・漫画出版点数	23点 9点 (16/3期第1四半期)	
		・文庫出版点数	・文庫出版点数	105点 27点 (16/3期第1四半期)	
		・その他ジャンル (一般文芸書等) 出版点数	・その他ジャンル (一般文芸書等) 出版点数	43点 5点 (16/3期第1四半期)	
	ゲーム事業の新規立ち上げ	・編集部門従業員数	・編集部門従業員数	0名 2名 (16/3期第1四半期末)	
		・ゲームタイトル数	・ゲームタイトル数	オリジナル0本 他社提携タイトル2本 (15年8月12日時点)	
	知的財産 ノウハウ	・書籍出版の編集	・無料コンテンツを 書籍 (有料商品) にするノウハウ	特になし	
	人的資本	経営陣	・親本社長主導の経営	・特になし	特になし
			・インセンティブ	・ (社長以外の) 取締役による保有	・ (社長以外の) 取締役による保有
・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く				・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	なし
従業員		・企業風土	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	51百万円
			・従業員数	・従業員数	40名 (臨時雇用者除く)
			・平均年齢	・平均年齢	36.53歳
			・平均勤続年数	・平均勤続年数	4.9年
・インセンティブ	・平均年間給与	・平均年間給与	439万円		
	・従業員持株会	・従業員持株会	あり (15/3期末の株数は不明)		
		・ストックオプション	・ストックオプション	なし	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 15/3 期あるいは 15/3 期末のもの

(出所) アルファポリス有価証券届出書、有価証券報告書、会社ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態は情報・通信業に属するが、ウェブ上の事業ということもあり、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「新しい時代のエンターテインメントの追求」を経営理念に掲げており、本業のインターネットエンターテインメントの分野にて、社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の富永博之氏は、佐世保重工業(未上場)を経て、弁護士および弁理士として登録している。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されている(3名とも社外監査役)。常勤監査役の落藤隆夫氏は電通(4324 東証一部)に入社後、電通のグループ会社の代表取締役等を歴任してきた。非常勤監査役のうち、池田信彦氏は三井信託銀行(現三井住友信託銀行)に入学し、三井信ビジネス(未上場)の取締役を経て、SBIモーゲージ(未上場)の監査役を経験した。天野良明氏は、三井信託銀行からキャリアを開始し、三井鉱山に転籍後は、三井鉱山マテリアル(未上場)の代表取締役やサンコーコンサルタント(未上場)の常勤監査役を経験してきた。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ ウェブサイトの競争力の維持・強化

同社の競争力の源泉は、インディーズやアマチュアのコンテンツが集まるウェブサイトにある。前述の通り、小説投稿サイトは数が多いため、同社が競争力を保つためにも、投稿ユーザーと閲覧ユーザーの両方にとって、ウェブサイトが魅力的であり続けなくてはならない。15/3期は、ウェブサイトのリニューアルを実施したほか、投稿インセンティブの仕組みを導入したことにより、登録コンテンツ数が大きく増加した。

16/3期は、閲覧用アプリの投入など、スマートフォン用のアプリの拡充によって、閲覧ユーザーの利便性を高めている。こうした施策をとり続けることで、掲載コンテンツと閲覧ユーザーの増加を通してウェブサイトの活気の維持を図っている。

◆ スマートフォン向けの他のコンテンツやサービスとの競争

小説投稿サイトは、前述の通り、画面が大きいPC向け主体で成長してきたサイトと、画面が小さい携帯電話向け主体で成長してきたサイトがある。言い換えれば、端末の普及具合に影響を受けやすい分野とも言える。

端末との関係の観点からすると、現在のスマートフォンやタブレット端末の普及の影響は考慮しなくてはならない。当然、両端末の普及は、小説の投稿者数や閲覧者数を増やす方向に作用する。一方で、スマートフォンは、PCと携帯電話の両方の機能を兼ね備えているとも言え、スマートフォン1台でできることは多い。その結果、他のコンテンツやサービスと利用時間を取り合う競争が本格化することも考えられる。

◆ ウェブサイトのマルチメディア展開

小説投稿サイトとしてのウェブサイトの競争力の維持・強化、小説以外のコンテンツやサービスとの競争を踏まえ、同社では、ウェブサイトのマルチメディア化を目指している。その第一弾として、16/3期よりゲーム分野に参入する。また、17/3期以降のキャラクタービジネス分野、映像分野への参入を志向している。

> 今後の事業戦略

◆ 既存の書籍化の事業の更なる増強

同社は今後の事業戦略として自社運営のウェブサイトでのコンテンツを集め、その中で評価の高いものを書籍化するビジネスモデルを更に増強する意向である。

そのための施策は2つある。1つは、ウェブサイト側において、サービス機能を充実させることで、投稿する作家や閲覧するユーザーの利便性を高めることである。実際、前述の通り、スマートフォン用のアプリの拡充によって、閲覧ユーザーの利便性を高める施策を予定している。もう1つは、書籍化側において、編集部門の人員増強を続けることである。これにより、刊行点数の増加に対応していく。

◆ 漫画への注力

ライトノベルの市場規模 300 億円に対し、漫画市場は 3,500 億円と言われている。ライトノベルの 10 倍以上の市場に向けて経営資源を重点的に投入する計画である。すでに、14/3 期より Web 連載漫画を開始しており、15/3 期末に 36 作品、16/3 期第 1 四半期末には 42 作品が掲載され、自由に閲覧できるようになっている。

漫画に注力するにはもう 1 つ理由がある。同社の書籍出版の売上高をジャンル別に分類すると、ライトノベルが全体の 63.6% を占める。適正なコンテンツポートフォリオを考えると、ライトノベル以外の割合を増やす必要がある。

同社が発表した中期計画によると、書籍販売に占める漫画の構成比は 15/3 期は 9.4% だが、18/3 期には 40% にまで引き上げ、ライトノベルと同じ構成比にすることを目指している。

また、現時点では同社は電子書籍に関しては慎重なスタンスを保っている。電子書籍の普及が予想より進んでいないと考えているためである。漫画は電子書籍との相性が良いため、漫画のコンテンツ拡充を先に行い、電子書籍の普及が本格化した際に素早く参入ができるよう体制を整える。

◆ ゲーム事業に着手

ウェブサイトのマルチメディア化の一環で、16/3 期よりゲーム事業に参入した。ゲーム事業に参入する背景として、ゲームプレイヤーは漫画や小説との親和性が高いと判断されることと、同社の書籍のヒット作にはゲームを舞台とした作品が多く、書籍のゲーム化に馴染みやすいことが挙げられる。

ゲームには、大きく PC オンラインゲームとスマホアプリゲームが存在する。前者は安定市場であり、爆発的なヒットはないが、ロイヤリティの高いコアユーザーがタイトルを支えるため、一度ユーザーを獲得すると長期的な利益が得られる。後者は成長市場であるが、競争も激しく、当たり外れの差が大きい。その分失敗するリスクが高く、当

たった場合でも業績の変動幅が大きくなる。これらの特徴を考慮し、同社はPC オンラインゲームとスマホアプリゲームを織り交ぜながら、また、自社開発タイトルと他社タイトルを織り交ぜながら、18/3 期までの3年累計で37本のタイトルをリリースすることを目標としている(図表15)。

【図表15】ゲームタイトルのリリース計画 (単位:本)

供給元	種別	16/3期	17/3期	18/3期
オリジナル ゲーム	スマホアプリ	4	5	6
	PCブラウザ	1	2	2
他社提携 ゲーム	スマホアプリ	0	5	7
	PCブラウザ	5		
合計		10	12	15

(出所) アルファポリス中期経営計画資料より証券リサーチセンター作成

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 16 のようにまとめられる。

【 図表 16 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・小説投稿サイト「アルファポリス」の集客力（作者、閲覧者） ・累積投稿コンテンツ数の多さ ・内製化されている編集部門の編集力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・代表取締役社長への依存度の高さ ・組織規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・スマートフォンの普及 ・出版ジャンルの拡大（特に漫画） ・新規に参入を開始したゲーム分野の大きな市場規模 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・小説投稿サイト間でのコンテンツ獲得競争激化の可能性 ・（書籍化できる）作品の枯渇の可能性 ・大手出版社のライトノベル市場および周辺市場への参入 ・スマートフォンの他のコンテンツ・サービスとの間でのユーザー利用時間獲得競争 ・業界慣行や法的規制の変化 (著作権管理や再販売価格維持契約制度等の業界慣習が大きく変動する可能性)

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ ライトノベルが好調なうちに次を育成するのは理に合っている

現在の売上高の約 60%がライトノベルの書籍出版によるものである。ライトノベル業界は多くのレーベルが乱立しており、書籍化できるコンテンツ獲得の競争も激しくなっている可能性が高い。そのため、主力のライトノベルが好調に推移しているうちに、次の業績牽引役を育成することは理にかなっている。白羽の矢が立ったのは、漫画とゲームである。

漫画は、これまでのネット小説の書籍化のノウハウが活用できる上に、ライトノベルとの親和性も高い。さらに、ライトノベルの 10 倍以上の市場があり、同社にとって成長機会は大きいと考えられる。実際、15/3 期は、漫画が前期比で約 3.2 倍の売上成長を見せており、手応えが感じられよう。

◆ 16/3 期はゲームの芽がでるかどうかを見極める大切な期になる

一方、ゲームに関しては、コンテンツの内容という観点ではライトノ

ベルとの親和性はあるものの、従来の書籍化とはビジネスモデルが大きく異なってくる。このハードルは決して低いものではない。特にゲームの収益源がユーザー課金収入（定額課金またはアイテム課金）主体なのか、それとも広告収入主体なのか、模索が続いている模様である。16/3期はゲームのビジネスモデルをどのように確立するかを模索する大切な期となってくる。

◆ 中期経営計画は現段階では過大感が払拭できない

同社は15年5月に18/3期を最終年度とする中期経営計画を発表した。15/3期の売上高 26.6 億円に対し、18/3期は売上高を 100 億円にする内容である。売上成長の内訳のイメージは、漫画以外の既存の出版モデルの成長で 25 億円増、漫画の成長で 30 億円増、ゲームの成長で 30 億円増となっている。また、経常利益率は15/3期の 28.9%に対し、18/3期は 25.0%、ROE は15/3期の 14.1%に対し、18/3期は 20.0%を目指している。

上述の通り、既存の書籍化ビジネスの中心となっているライトノベル市場での競争が激しくなっている可能性があるほか、現段階でゲームのビジネスモデルが確定していない部分も多いことから、現時点では、中期経営計画の18/3期売上高 100 億円には過大感が残る。

もし売上高 100 億円に近づく可能性があるとすれば、小説でも、漫画でも、ゲームでも売れるような、大型タイトルを複数、獲得・育成できる場合であろう。しかし、それを今の段階で業績予想に織り込むことは難しい。

> 今後の業績見通し

◆ 16年3月期会社計画は利益の伸びを抑えた内容

16/3期の会社計画は、売上高 3,000 百万円（前期比 12.6%増）、営業利益 801 百万円（同 1.1%増）、経常利益 800 百万円（同 3.7%増）、当期純利益 510 百万円（同 12.0%増）である（図表 17）。

【 図表 17 】 アルファポリスの 16 年 3 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	14/3	15/3	16/3	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,046	2,664	3,000	12.6%
書籍	2,046	2,664	2,950	10.7%
ライトノベル	1,413	1,687	1,770	4.9%
漫画	79	251	531	111.6%
文庫	317	346	442	27.7%
その他	234	379	206	-45.6%
ゲーム	-	-	50	-
差引売上総利益 (返品調整引当金調整後)	1,292	1,582	-	-
売上総利益率	63.1%	59.4%	-	-
営業利益	646	792	801	1.1%
営業利益率	31.6%	29.7%	26.7%	-
経常利益	644	771	800	3.7%
経常利益率	31.5%	28.9%	26.7%	-
当期純利益	393	455	510	12.0%

(注) 16/3 期の売上高の内訳は、決算説明会資料に記載の構成比から、証券リサーチセンターで算出した数値

(出所) アルファポリス決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

書籍の売上高は前期比 10.7% 増を見込むが、増収分はほとんど漫画の増収で説明がつく内容となっている。その他が大きな減収となっているのは、15/3 期にその他に分類される一般文芸書でヒット作があり、その反動減を想定しているためである。その他の減った分をライトノベルと文庫が増える分でカバーし、漫画で売上高を上乗せする格好となる。

16/3 期よりゲーム事業に参入したが、そのための費用が増加する。その結果、営業利益の増益率は 1.1%にとどまり、営業利益率は 15/3 期の 29.7%から 26.7%まで低下する想定である。

株主還元に関して、内部留保を優先して、16/3 期は無配を継続する予定である。

◆ 16 年 3 月期の第 1 四半期は漫画と文庫が好調に推移

16/3 期の第 1 四半期は、売上高が 783 百万円 (前年同期比 25.7% 増)、営業利益が 204 百万円 (同 2.2% 減)、経常利益が 203 百万円 (同 2.2% 減)、当期利益が 144 百万円 (同 5.6% 減) となった (図表 18)。上期の会社計画に対する進捗は、売上高は 55.1%、営業利益は 52.2% である。会社計画は上期、通期とも据え置かれている。

主力の書籍となった「ゲート」のテレビアニメ化に伴い、漫画は前年同期比 271.1%増、文庫は同 278.4%増と好調であり、文庫の売上高は四半期で過去最高となった。一方、ライトノベルは同 13.1%減となった。15/3 期第 4 四半期の書籍の出荷量が多かった分当四半期の返品量が多くなり、売上高が一時的に低下したことが影響した。ただし、同社によると、返品率は特に悪化していないとのことである。

第 1 四半期の返品調整引当金調整後の売上総利益率は 53.9%となり、前年同期の 65.1%に比べて 11.2%ポイントの低下となった。上述の通り、ライトノベルの返品量が多くなったことと、編集作業に係る人件費の原価振替率の見直しが影響した。原価振替率の見直しについては、その分は販売管理費の人件費の減少に反映されている。

【 図表 18 】 アルファポリスの 16 年 3 月期の四半期業績推移

	16/3期				
	第1四半期	第2四半期	上期	下期	通期
	実績	上期計画 - 1Q実績	期初計画	通期計画 - 上期計画	期初計画
売上高	783	638	1,421	1,579	3,000
上期会社計画に対する進捗率	55.1%	44.9%	-	-	-
通期会社計画に対する進捗率	26.1%	21.3%	47.4%	52.6%	-
書籍	783	-	-	-	2,950
ライトノベル	375	-	-	-	1,770
漫画	202	-	-	-	531
文庫	203	-	-	-	442
その他	1	-	-	-	206
ゲーム	-	-	-	-	50
差引売上総利益	422	-	-	-	-
売上総利益率	53.9%	-	-	-	-
営業利益	204	187	391	410	801
営業利益率	26.1%	29.3%	27.5%	26.0%	26.7%
上期会社計画に対する進捗率	52.2%	47.8%	-	-	-
通期会社計画に対する進捗率	25.5%	23.3%	48.8%	51.2%	-
経常利益	203	187	390	410	800
経常利益率	26.0%	29.3%	27.4%	26.0%	26.7%
上期会社計画に対する進捗率	52.1%	47.9%	-	-	-
通期会社計画に対する進捗率	25.4%	23.4%	48.8%	51.3%	-
当期純利益	144	114	258	252	510

(注) 第 2 四半期は上期期初計画-第 1 四半期実績で算出。下期は通期計画-上期計画で算出。

(出所) アルファポリス決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の16/3期業績を、売上高3,143百万円(前期比18.0%増)、営業利益838百万円(同5.8%増)、経常利益837百万円(同8.6%増)、当期純利益533百万円(同17.1%増)と予想する(図表19)。売上高も利益も会社計画を上回るものと想定している。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 書籍の区分(ライトノベル、漫画、文庫、その他)ごとに、「出版点数」と「1刊行点数あたり売上高」を想定して売上高を算出している。

(2) 1人あたりの稼働時間や作業量を考えると、「刊行点数」は編集部門の従業員数と連動する。第1四半期末の35名の編集部門スタッフの人数と、「編集部門スタッフ1人あたり出版点数」から、全区分の「刊行点数」を算出し、各ジャンルに振り分けている。その結果、「出版点数」は合計で403点(15/3期は356点、会社計画は394点)、そのうち漫画が55点(同23点)、ライトノベルが206点(同185点)と予想する。

(3) 「1刊行点数あたり売上高」(売上高÷期中刊行点数)は、15/3期は約748万円であったのに対し、16/3期は約767万円と予想する。ジャンル別に見ると漫画が高く、文庫が安い。そのため、漫画の構成比が高まることで、全体の平均が高くなる構図になっている。

(4) 16/3期の返品調整引当金調整後の売上総利益率は、15/3期の59.4%に対し、55.7%まで低下するものと予想する。一番の要因は、編集作業に係る人件費の原価振替率の見直しの影響である(その分、これまで販売管理費で計上されていた人件費が減少する)。また、新しくゲーム事業を開始するにあたっての先行投資的な費用増(人員増による人件費増、広告宣伝費など)を考慮し、営業利益率は15/3期の29.7%に対し、会社計画の営業利益率と同水準の26.7%になるものと予想する。

17/3期以降は、書籍出版の売上高は前期比30%台の増加を見込む。1年に約100点増のペースでの刊行点数の増加、漫画の構成比が高まることによる「1刊行点数あたり売上高」の上昇が続くことを根拠としている。刊行点数の増加の受け皿となるだけの編集部門スタッフの増員が売上高の増加を支える。漫画が牽引役となるため、18/3期には漫画の売上高がライトノベルを超える展開を予想する。またゲーム事業も伸びるものとしているが、同社の中期経営計画ほどの売上高増は見込んでいない。

営業利益率は、17/3期は26.7%と16/3期比で横ばいとなるが、18/3

期は25.4%まで低下するものと予想する。中期経営計画で想定されている広告宣伝費(17/3期1億円、18/3期5億円)をすべて織り込んでのことだが、営業利益は17/3期、18/3期とも前期比40%台の成長を見込む。繰り返しになるが、漫画の成長が前提となる。

【 図表 19 】 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)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
損益計算書						
売上高	2,046	2,664	3,000	3,143	4,423	6,506
前期比	40.7%	30.2%	12.6%	18.0%	40.7%	47.1%
書籍	2,046	2,664	2,950	3,093	4,173	5,506
ライトノベル	1,413	1,687	1,770	1,771	2,064	2,349
漫画	79	251	531	605	1,320	2,405
文庫	317	346	442	449	441	420
その他	234	379	206	267	348	332
ゲーム	-	-	50	50	250	1,000
差引売上総利益 (返品調整引当金調整後)	1,292	1,582	-	1,752	2,449	3,583
前期比	38.6%	22.4%	-	10.7%	39.8%	46.3%
売上総利益率	63.1%	59.4%	-	55.7%	55.4%	55.1%
販売管理費	646	789	-	914	1,270	1,930
販売管理費率	31.6%	29.6%	-	29.1%	28.7%	29.7%
営業利益	646	792	801	838	1,179	1,652
前期比	34.2%	22.6%	1.1%	5.8%	40.7%	40.1%
営業利益率	31.6%	29.7%	26.7%	26.7%	26.7%	25.4%
経常利益	644	771	800	837	1,179	1,653
前期比	33.1%	19.7%	3.7%	8.6%	40.9%	40.2%
経常利益率	31.5%	28.9%	26.7%	26.6%	26.7%	25.4%
当期純利益	393	455	510	533	751	1,053
前期比	33.7%	15.8%	12.0%	17.1%	40.9%	40.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) アルファポリス有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 20 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
貸借対照表						
現預金	712	2,475	-	2,986	3,719	5,005
売掛金	1,189	1,842	-	1,971	2,372	2,756
製品・仕掛品	80	160	-	161	273	300
その他	48	38	-	40	45	50
流動資産	2,030	4,517	-	5,159	6,410	8,111
有形固定資産	1	13	-	13	13	13
無形固定資産	0	0	-	0	0	0
投資その他の資産	22	61	-	63	64	65
固定資産	24	74	-	76	77	78
資産合計	2,054	4,592	-	5,235	6,487	8,190
買掛金	56	111	-	112	251	355
短期借入金	0	0	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	71	61	-	44	34	17
未払金・未払消費税等・未払費用	242	433	-	511	719	1,057
返品調整引当金	312	433	-	504	680	897
その他	188	212	-	230	250	270
流動負債	871	1,252	-	1,402	1,934	2,598
長期借入金	105	98	-	54	19	2
その他	0	1	-	1	1	1
固定負債	106	100	-	55	21	3
純資産合計	1,076	3,239	-	3,777	4,531	5,588
(自己資本)	1,076	3,239	-	3,777	4,531	5,588
キャッシュフロー計算書						
税金等調整前当期純利益	644	771	-	837	1,179	1,653
減価償却費	2	2	-	2	2	2
返品調整引当金の増減額 (-は減少)	75	120	-	71	175	217
売上債権の増減額 (-は増加)	-262	-653	-	-129	-401	-383
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-7	-80	-	0	-112	-26
仕入債務の増減額 (-は減少)	6	55	-	1	138	103
未払金の増減額 (-は減少)	50	142	-	77	207	338
その他	13	71	-	15	15	15
法人税等の支払額	-200	-285	-	-304	-428	-600
営業活動によるキャッシュフロー	324	143	-	572	777	1,320
有形固定資産の取得による支出	0	-14	-	0	0	0
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	0	-	0	0	0
投資有価証券の取得による支出	0	0	-	1	1	1
投資有価証券の売却による収入	0	0	-	0	0	0
その他	-2	-38	-	-1	-1	-1
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2	-53	-	0	0	0
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	2	-16	-	-61	-44	-34
リース債務の返済による支出	0	0	-	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	1,689	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	2	1,673	-	-61	-44	-34
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	323	1,763	-	511	732	1,285
現金及び現金同等物の期首残高	388	712	-	2,475	2,986	3,719
現金及び現金同等物の期末残高	712	2,475	-	2,986	3,719	5,005

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) アルファポリス 有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ コンテンツ企業であることによる業績変動が大きくなる可能性

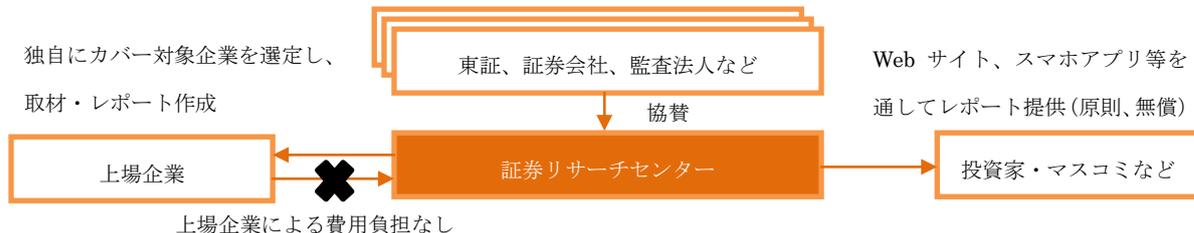
同社は小説、漫画を扱う企業である。同社のビジネスモデルは比較的安定的にコンテンツを供給し続けることを可能とするものだと評価する。それでもコンテンツの当たり外れにより、一時的に上にも下にも大きく業績が変動することが想定される。また、ゲーム事業が16/3期に開始されることで、なお一層、コンテンツ企業として業績変動幅が大きくなる可能性があることは念頭においておく必要がある。

◆ 著作権について

コンテンツを扱う以上、著作権の問題を避けて通るわけにはいかない。特に、不特定多数の人が投稿するウェブサイトであるため、コンテンツの中には、他者の著作権を侵害しているものがあるかもしれない。もしそれが書籍化された後に、著作権侵害を指摘されるようなことになると、書籍化のサービス自体の信頼性が損なわれるおそれがある。また、書籍の回収などが発生すれば、業績にも直接影響を及ぼしかねない。他社の話だが、過去には、刊行済みの書籍の回収を伴う事案も発生したことがあった。

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。



■ **協賛会員**

(協賛)

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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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

本レポートの特徴

「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

■ **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

本レポートの構成

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。