

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

アップデート・レポート
2015年12月25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 20151222

アルファポリス(9467 東証マザーズ)

発行日:2015/12/25

**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
主力コンテンツのアニメ化と漫画の拡大により16年3月期上期は好調に推移**

> 要旨

◆ 自社ウェブサイトで集めたコンテンツを書籍化する出版社

- ・アルファポリス(以下、同社)は、自社のウェブサイトに掲載された小説や漫画のなかから閲覧者の評価の高い作品を書籍化する出版社である。
- ・投稿者や閲覧者には課金せず、収益源はあくまで書籍出版である。売上高の約半分がライトノベルによるものだが、現在は漫画の育成に注力している。また、16/3期からはゲーム事業も開始した。
- ・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機能を持ち合わせる会社は多くない。

◆ 16年3月期上期決算の概要

- ・16年3月期第2四半期累計(以下、上期)決算の営業利益は、期初の計画を約20%上回った。
- ・主力コンテンツ「ゲート」のテレビアニメ化により、関連書籍の多い漫画や文庫が大きく伸びた。ライトノベルは、好調だった前期の反動と、取引先の出版取次会社の民事再生法適用申請の影響により伸び悩んだ。

◆ 16年3月期の業績予想

- ・16/3期業績について、同社は、期初計画の売上高3,000百万円(前期比12.6%増)、営業利益801百万円(同1.1%増)を据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高3,457百万円(前期比29.8%増)、営業利益967百万円(同22.1%増)と予想する。好調な上期の状況等から、会社計画を上回ると予想していた従来予想をさらに引き上げた。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、中期業績についても予想を引き上げた。
- ・17/3期以降も、漫画が牽引する構図が続き、書籍販売の売上高は年30%台の成長が続くものと予想する。ゲーム事業はタイトルの開発は進んでいるが、成否の判断ができる状況には至っておらず、中期経営計画に示されたほどの拡大は現段階では織り込んでいない。

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】

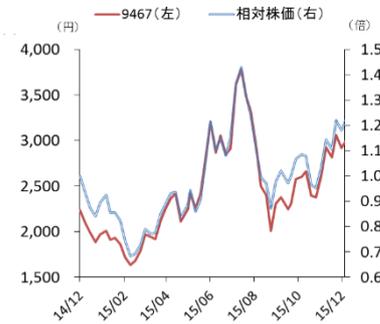
	2015/12/18
株価(円)	3,000
発行済株式数(株)	4,843,700
時価総額(百万円)	14,531

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	28.6	23.6	17.4
PBR(倍)	4.0	3.8	3.1
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(%)	9.0	28.2	58.9
対TOPIX(%)	12.0	17.7	45.5

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/12

【9467 アルファポリス 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)
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	3,457	29.8	967	22.1	967	25.4	616	35.4	127.2	796.9	0.0
2017/3 E	4,734	36.9	1,307	35.2	1,307	35.2	832	35.1	172.0	969.5	0.0
2018/3 E	6,848	44.7	1,794	37.3	1,794	37.3	1,143	37.4	236.0	1,206.2	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)

アップデート・レポート

2/18

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

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

◆ 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 に投稿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、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。

◆ 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を営んでいるが、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)。売上高全体の半分弱をライトノベル^{注1}が占めているが、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したため、今後はその売上高が開示される公算が大きい。

【図表1】ジャンル別売上高内訳

(単位: 百万円)

製品区分	14/3	15/3	16/3上	前年同期比		構成比	
				15/3	16/3上	15/3	16/3上
ライトノベル	1,413	1,687	746	19.4%	-7.8%	63.3%	46.3%
漫画	79	251	392	215.5%	241.6%	9.4%	24.3%
文庫	317	346	375	8.9%	169.7%	13.0%	23.3%
その他	234	379	97	61.5%	-45.1%	14.2%	6.0%
合計	2,046	2,664	1,611	30.2%	29.9%	100.0%	100.0%

(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

◆ 従来の出版会社との違い

従来の出版モデルと同社の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

◆ 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。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
 ウェブサイトで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。

【 図表 2 】 従来の出版モデルとの違い

	従来の出版モデル	アルファボリスの出版モデル
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) アルファボ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

◆ 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、受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。

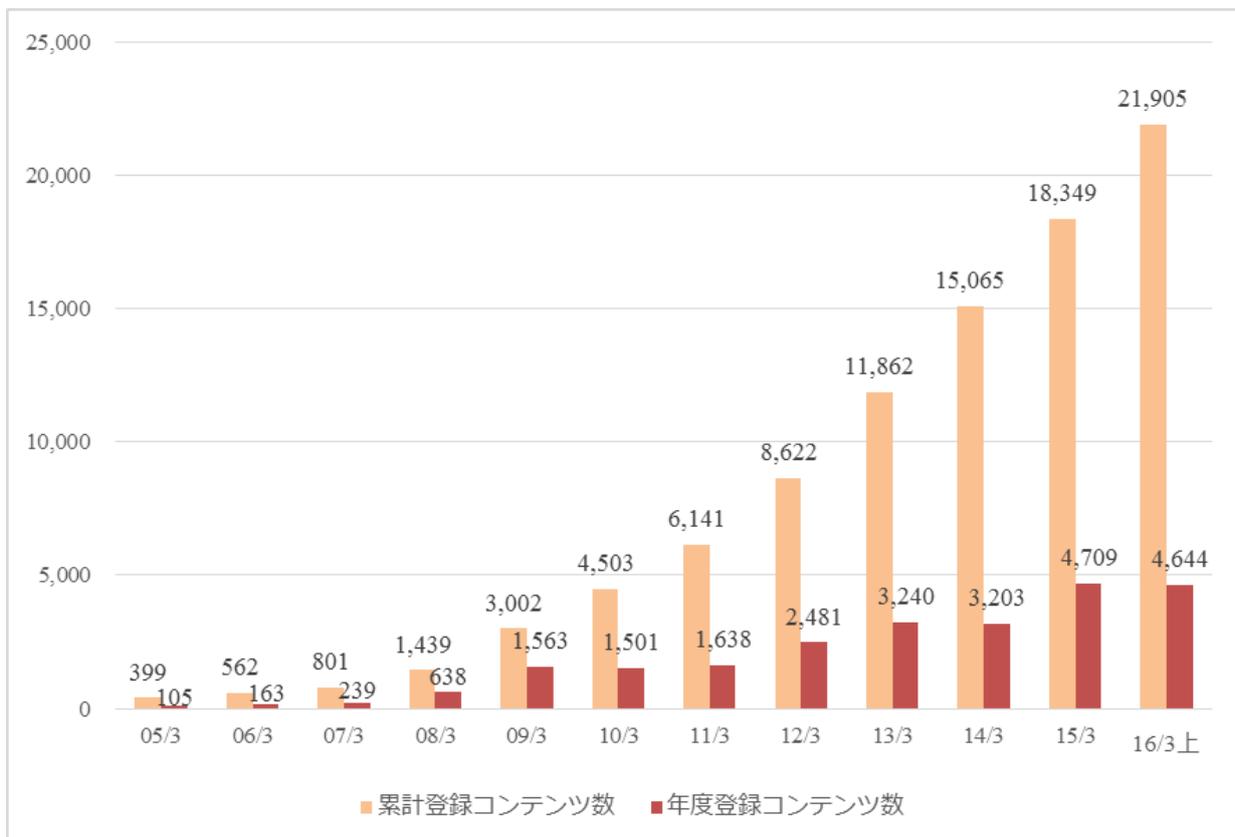
2 つ目は、「出版申請制度」である。ウェブサイトに登録のコンテンツが一定以上の人気を博している場合、ワンクリックで出版申請ができる制度である。作家にとっては、人気が出ればいつでも書籍化へのチャレンジが可能となることから、書籍化に対する作家のハードルを下げる効果がある。

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している。

これらの結果、累計登録コンテンツ数は順調に増加してきた(図表 3)。

【 図表 3 】 登録コンテンツ数の推移

(単位：件)



(注) 期中に削除された件数は累計登録コンテンツ数から控除
 (出所) アルファボ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、「大人向けライトノベル」、「和製ハーレクイン」、「ゲーム世代のファンタジー小説」とい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 「エタニティボックス」	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

ライトノベルは、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。

「エタニティボックス」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、「レジーナボックス」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新ジャンルを創出した例である。

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。

◆ **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	椛本孝思	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

(注) 発行部数は15/3期有価証券報告書発行時のもの

(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。

> 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・小説投稿サイト「アルファボリス」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作成

> 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 7 に示し、KPI の数値をアップデートした。

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にある。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 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回アップデート)	
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)	784千人 (16/3期第2四半期)
		・作家数	・コンテンツ投稿者数	開示なし	-----
			・書籍出版に至った累計作家数	330人 (15年8月時点)	
		・書籍を読む読者	・書籍の発行部数	開示なし	-----
	・ゲームユーザー	・ゲームユーザー数	開示なし (16/3期からの新規事業のため)	-----	
	ブランド	・出版された書籍数 (紙媒体のみ)	・アルファポリス	564点 (15年8月27日時点)	621点 (15年12月18日時点)
			・アルファライト文庫	57点 (15年8月27日時点)	68点 (15年12月18日時点)
			・エタニティ	414点 (15年8月27日時点)	445点 (15年12月18日時点)
			・レジーナ	239点 (15年8月27日時点)	275点 (15年12月18日時点)
			・ノーチェ	20点 (15年8月27日時点)	22点 (15年12月18日時点)
	ネットワーク	・自社サイトのメディアカ	・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)	784千人 (16/3期第2四半期)
			・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)	21,905件
			・Web連載漫画本数	36作品 42作品 (16/3期第1四半期末)	46作品
			・中取次	・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	30名 34名 (16/3期第1四半期末)	35名	
		・ライトノベル出版点数	185点 (15/3期間)	104点 50点 (16/3期第1四半期) 54点 (16/3期第2四半期)	
			・漫画出版点数	23点	19点 9点 (16/3期第1四半期) 10点 (16/3期第2四半期)
		・文庫出版点数	105点	55点 27点 (16/3期第1四半期) 28点 (16/3期第2四半期)	
		・その他ジャンル (一般文芸書等) 出版点数	43点	15点 5点 (16/3期第1四半期) 10点 (16/3期第2四半期)	
	ゲーム事業の新規立ち上げ	・編集部門従業員数	0名 2名 (16/3期第1四半期末)	2名	
		・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)	オリジナル1本 他社提携タイトル2本 (15年9月末時点)	
	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	・根本社長主導の経営	・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	100,000株 (2.06%)
・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	51百万円	-----
			・従業員数	40名 (臨時雇用者除く)	-----
			・平均年齢	36.53歳	-----
			・平均勤続年数	4.9年	-----
		・インセンティブ	・平均年間給与	439万円	-----
			・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	なし	-----

(注) 特に記載がない場合は、KPIの数値は、前回は15/3期末、今回は16/3期上期末のもの 前回と変更ないものは-----と表示 (出所) アルファポリス 有価証券報告書および決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 16年3月期上期は「ゲート」と漫画の好調で好調に推移**

16/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高が前年同期比 29.9%増の 1,611 百万円、営業利益が同 20.2%増の 469 百万円、経常利益が同 22.7%増の 469 百万円、純利益が同 23.9%増の 310 百万円となった。

期初の 16/3 期上期の会社計画に対する達成度は、売上高は 113.4%、営業利益は 120.1%、純利益は 120.2%で、売上高、利益ともに大幅に超過した。

書籍出版の売上高は、前年同期比 29.9%増となった。ジャンル別では、漫画が同 241.6%増、文庫が同 169.7%増と高い伸びを示した。主力コンテンツに成長した「ゲート」のテレビアニメ化 (15 年 7 月 3 日放送開始) によって、関連する漫画や文庫の販売部数が伸びた。

一方、主力のライトノベルの売上高は、前年同期比 7.8%減となった。過去最大の出荷高だった 15/3 期第 4 四半期の分の返本 (売上高の減少) が第 1 四半期に発生したことと、第 2 四半期に発生した出版取次会社準大手の栗田出版販売が民事再生法適用を申請した影響により、栗田出版販売向けの出荷を控えたことが影響した。

その結果、16/3 期上期に関しては、ライトノベルの構成比は 46.3%まで低下した (前年同期は 65.2%)。一方、「ゲート」が牽引した漫画と文庫合計の構成比は 47.6%まで上昇し (前年同期は 20.5%)、ライトノベル依存の構造から脱却しつつあるとも言える。

売上総利益率 (返品調整引当金調整後) は、前年同期の 64.5%に対し、57.9%まで低下しているが、15/3 期末に、編集作業に係る経費の原価振替率を見直した影響で、原価に計上された人件費が増えたためである。その分、従来なら販売管理費に計上されていた費用が減少するため、営業利益に対しては影響しない。

これとは別に、16/3 期より開始したゲーム事業に係る先行費用があり、営業利益率は前年同期の 31.5%に対し、29.1%まで低下した。

> 期中の変化

注 3) ファンタジー小説
定義は様々あるが、架空の世界や物、生き物、現象が登場する小説のジャンル。ただし、SF 小説や童話文学とは区別される。

◆ 主カコンテンツに成長した「ゲート」にみるビジネスモデル

「ゲート」の正式タイトルは、「ゲート 自衛隊 彼の地にて、斯く戦えり」である。原作は柳内たくみ氏による男性向けファンタジー小説^{注3}で、10 年に同社によって単行本化された作品である。11 年より漫画版がウェブコミック形式で同社ウェブサイト上に連載開始、14 年

12月にテレビアニメ化が発表され、15年7月～9月に放送された。また、16年1月から第2クールの放送が開始することが決まっている。

アニメ化に際しては、製作委員会方式が採用されている。製作委員会方式とは、アニメ製作会社や広告代理店等の関係するプレイヤーが出資し、その出資をもとに製作やプロモーションの費用を捻出し、発生した収益は、出資割合に応じて配分する方式である。ゲート製作委員会には同社も出資しており、収益の配分も発生すると考えられる。ただし、収益があっても、金額としては軽微の模様である。同社としては、収益配分よりも、アニメ放映によって生じる関連書籍の販売増が最大の収益増加要因となる。

実際、15年7月～9月の第1クールのアニメ放送の時は、放送に合わせたキャンペーンもあって、関連書籍（主に漫画と文庫）の累計販売部数は、15年6月22日時点の240万部に対し、10月14日には310万部に達した。テレビアニメ放送前後も含めた約4カ月で70万部販売を伸ばした計算となる。

また、15年12月には、「ゲート」のアプリゲームがバンダイナムコエンターテインメントより配信されることが決定した（16年のアニメ放映に合わせて配信開始となる予定）。

このように有力コンテンツに育つと、アニメやゲーム、グッズ販売等のメディアミックスの展開が視野に入ってくる。このことは、収益の拡大のほか、収益機会の長期化にもつながろう。

◆ ゲーム事業の進捗

16/3期に参入したゲーム事業は、16/3期上期末に、同社初のゲームアプリ「ミミ恋」(Android版)の提供を開始した。自社IP「黒豹注意報」を活用したゲームである。他社との共同リリースであることと、軽い内容であるため、同社が負担する費用は軽微である。収益を上げるというよりは、経験を積むためのタイトルという位置づけである。

一方、今後のリリースに向けて、開発は順調に進んでいるようである。カジュアルゲームと本格ゲームをバランスよくリリースしていくとのことだが、16/3期中にはスマートフォン向けに4タイトル(リリース済みのものを含めると5タイトル)、PC向けに1タイトルがリリースされる予定となっている(図表8)。

【 図表 8 】 オリジナルゲームのリリース計画

種別	ジャンル	スケジュール
スマートフォン アプリ	カジュアル-1 (「ミミ恋」)	リリース済み
	カジュアル-2	16年1月予定
	カジュアル-3	16年1月予定
	カジュアル-4	16年2月予定
	カジュアル-5	17/3期
	本格RPG-1	16年2月予定
PCブラウザ	本格RPG-2	16年3月予定
	本格RPG-3	17/3期

(注) アルファポリス中期経営計画資料でのオリジナルゲームを対象
 (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

> 今後の業績見通し

◆ 16年3月期会社計画は据え置き

16/3 期通期の会社計画は、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、期初計画が据え置かれた（図表 9）。

【図表 9】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 実績	15/3 実績	15/3上 実績	15/3下 実績	16/3上 実績	16/3下 計画	16/3 会社計画	前期比
売上高	2,046	2,664	1,240	1,423	1,611	1,388	3,000	12.6%
書籍	2,046	2,664	1,240	1,423			2,950	10.7%
ライトノベル	1,413	1,687	809	878	746	1,024	1,770	4.9%
漫画	79	251	114	137	392	139	531	111.6%
文庫	317	346	139	207	375	67	442	27.7%
その他	234	379	177	202	97	109	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	799	782	933	-	-	-
売上総利益率	63.2%	59.4%	64.5%	55.0%	57.9%	-	-	-
営業利益	646	792	390	401	469	331	801	1.1%
営業利益率	31.6%	29.7%	31.5%	28.2%	29.1%	23.9%	26.7%	-
経常利益	644	771	382	388	469	330	800	3.7%
経常利益率	31.5%	28.9%	30.8%	27.3%	29.1%	23.8%	26.7%	-
当期純利益	393	455	250	205	310	165	510	12.0%

(注) 15/3 期下期と 16/3 期下期は通期の数値から上期の数値を差し引いて算出。

(出所) アルファポリス決算説明会資料およびウェブサイトより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、増収分のほとんどは、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 期も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、同社の 16/3 期業績を、売上高 3,457 百万円（前期比 29.8%増）、営業利益 967 百万円（同 22.1%増）、経常利益 967 百万円（同 25.4%増）、当期純利益 616 百万円（同 35.4%増）とし、売上高、利益ともに、上方修正した（図表 9）。前回予想でも会社計画を上回ると予想していたが、好調であった 16/3 期上期の状況を反映させている。

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。上期末の 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。16/3 期上期までは計画通りに採用が進んでいることから、編集部門のスタッフの人数と「編集部門スタッフ 1 人あたり出版点数」は据え置き、「出版点数」は合計で 403 点（15/3 期は 356 点、会社計画は 394 点）で据え置いた。

ただし、上期の状況より、内訳は修正した。漫画を 55 点→60 点（同 23 点、54 点）、文庫を 107 点→110 点（同 105 点、107 点）、ライトノベルは据え置きで 206 点（同 185 点、206 点）、その他を 35 点→27 点（同 43 点、27 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 期の約 748 万円に対し、前回予想では、16/3 期は約 767 万円と予想していた。これを 845 万円にまで引き上げた。ジャンル別には、漫画と文庫を期初想定より高くした一方、ライトノベルを低くした。もともと漫画は他のジャンルに比べて 1 刊行点数あたり売上高が大きい。その漫画の 1 刊行点数あたり売上高がさらに増加することと、出版点数における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、55.8%（前回は 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や経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や経費が減少する）。

(5) 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、従来は、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%になるものと予想していた。費用が増加するという見方は変わっていないが、出版事業の売上高を引き上げた分、利益率が改善すると考え、今回予想では、営業利益率は28.0%とした。

16/3期の業績予想の変更により、17/3期以降の業績予想も引き上げたが、基本シナリオに変更なく、書籍出版の売上高が前期比30%超のペースで増加するものと見込む。1年に約100点増のペースでの刊行点数の増加、漫画の構成比上昇による「1刊行点数あたり売上高」の拡大が続くことを根拠としている。刊行点数の増加をこなせるだけの編集部門スタッフの確保が可能という前提に立っている。

漫画が牽引役となるため、漫画の売上高がライトノベルを超えてくと予想しているが、そのタイミングの想定を、これまでの18/3期から17/3期に前倒しした。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、出版事業の売上高増加により、前回予想よりは引き上げたが、17/3期は27.6%(前回予想は26.7%)、18/3期は26.2%(同25.4%)と徐々に低下していく展開を予想する。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)をすべて織り込んだことだが、営業利益は17/3期、18/3期とも前期比30%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 10 】 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 (新)	16/3E (旧)	17/3E (新)	17/3E (旧)	18/3E (新)	18/3E (旧)
損益計算書									
売上高	2,046	2,664	3,000	3,457	3,143	4,734	4,423	6,848	6,506
前期比	40.7%	30.2%	12.6%	29.8%	18.0%	36.9%	40.7%	44.7%	47.1%
書籍	2,046	2,664	2,950	3,407	3,093	4,484	4,173	5,848	5,506
ライトノベル	1,413	1,687	1,770	1,483	1,771	1,728	2,064	1,944	2,349
漫画	79	251	531	1,020	605	1,760	1,320	2,960	2,405
文庫	317	346	442	715	449	747	441	780	420
その他	234	379	206	189	267	248	348	164	332
ゲーム	-	-	50	50	50	250	250	1,000	1,000
差引売上総利益 (返品調整引当金調整後)	1,292	1,582	-	1,928	1,752	2,623	2,449	3,775	3,583
前期比	38.6%	22.4%	-	21.9%	10.7%	36.0%	39.8%	43.9%	46.3%
売上総利益率	63.1%	59.4%	-	55.8%	55.7%	55.4%	55.4%	55.1%	55.1%
販売管理費	646	789	-	960	914	1,315	1,270	1,981	1,930
販売管理費率	31.6%	29.6%	-	27.8%	29.1%	27.8%	28.7%	28.9%	29.7%
営業利益	646	792	801	967	838	1,307	1,179	1,794	1,652
前期比	34.2%	22.6%	1.1%	22.1%	5.8%	35.2%	40.7%	37.3%	40.1%
営業利益率	31.6%	29.7%	26.7%	28.0%	26.7%	27.6%	26.7%	26.2%	25.4%
経常利益	644	771	800	967	837	1,307	1,179	1,794	1,653
前期比	33.1%	19.7%	3.7%	25.4%	8.6%	35.2%	40.9%	37.3%	40.2%
経常利益率	31.5%	28.9%	26.7%	28.0%	26.6%	27.6%	26.7%	26.2%	25.4%
当期純利益	393	455	510	616	533	832	751	1,143	1,053
前期比	33.7%	15.8%	12.0%	35.4%	17.1%	35.1%	40.9%	37.4%	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報告書、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

【 図表 11 】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) (単位:百万円)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E (新)	16/3E (旧)	17/3E (新)	17/3E (旧)	18/3E (新)	18/3E (旧)
貸借対照表									
現預金	712	2,475	-	3,166	2,986	3,904	3,719	5,449	5,005
売掛金	1,189	1,842	-	1,984	1,971	2,437	2,372	2,689	2,756
製品・仕掛品	80	160	-	175	161	291	273	317	300
その他	48	38	-	40	40	45	45	50	50
流動資産	2,030	4,517	-	5,366	5,159	6,679	6,410	8,505	8,111
有形固定資産	1	13	-	13	13	13	13	13	13
無形固定資産	0	0	-	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	22	61	-	63	63	64	64	65	65
固定資産	24	74	-	76	76	77	77	78	78
資産合計	2,054	4,592	-	5,442	5,235	6,756	6,487	8,584	8,190
買掛金	56	111	-	134	112	254	251	383	355
短期借入金	0	0	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	71	61	-	44	44	34	34	17	17
未払金・未払消費税等・未払費用	242	433	-	562	511	769	719	1,113	1,057
返品調整引当金	312	433	-	555	504	730	680	953	897
その他	188	212	-	230	230	250	250	270	270
流動負債	871	1,252	-	1,526	1,402	2,039	1,934	2,738	2,598
長期借入金	105	98	-	54	54	19	19	2	2
その他	0	1	-	1	1	1	1	1	1
固定負債	106	100	-	55	55	21	21	3	3
純資産合計 (自己資本)	1,076	3,239	-	3,859	3,777	4,695	4,531	5,842	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	-	967	837	1,307	1,179	1,794	1,653
減価償却費	2	2	-	2	2	2	2	2	2
返品調整引当金の増減額 (-は減少)	75	120	-	122	71	175	175	222	217
売上債権の増減額 (-は増加)	-262	-653	-	-142	-129	-453	-401	-251	-383
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-7	-80	-	-14	0	-116	-112	-25	-26
仕入債務の増減額 (-は減少)	6	55	-	23	1	119	138	129	103
未払金の増減額 (-は減少)	50	142	-	128	77	207	207	343	338
その他	13	71	-	15	15	15	15	15	15
法人税等の支払額	-200	-285	-	-351	-304	-474	-428	-651	-600
営業活動によるキャッシュフロー	324	143	-	752	572	782	777	1,578	1,320
有形固定資産の取得による支出	0	-14	-	0	0	0	0	0	0
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	0	-	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得による支出	0	0	-	1	1	1	1	1	1
投資有価証券の売却による収入	0	0	-	0	0	0	0	0	0
その他	-2	-38	-	-1	-1	-1	-1	-1	-1
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2	-53	-	0	0	0	0	0	0
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	2	-16	-	-61	-61	-44	-44	-34	-34
リース債務の返済による支出	0	0	-	0	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	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	2	1,673	-	-61	-61	-44	-44	-34	-34
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	323	1,763	-	691	511	738	732	1,544	1,285
現金及び現金同等物の期首残高	388	712	-	2,475	2,475	3,166	2,986	3,904	3,719
現金及び現金同等物の期末残高	712	2,475	-	3,166	2,986	3,904	3,719	5,449	5,005

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) アルファボリス有価証券報告書、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

◆ 作品のヒット状況により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

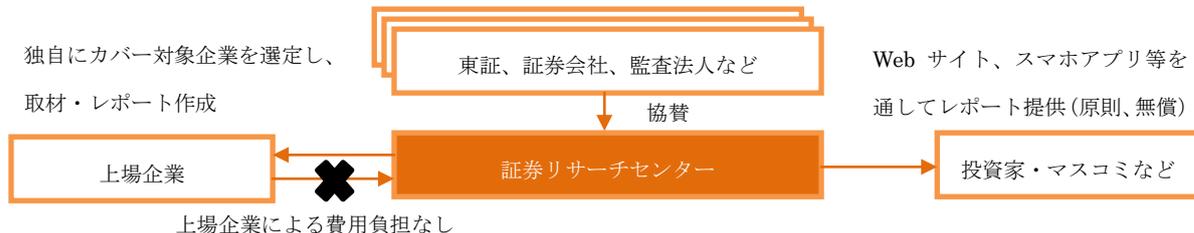
コンテンツを扱う以上、著作権の問題を避けて通るわけにはいかない。特に、不特定多数の人が投稿するウェブサイトであるため、コンテンツの中には、他者の著作権を侵害しているものがあるかもしれない。もしそれが書籍化された後に、著作権侵害を指摘されるようなことになると、書籍化のサービス自体の信頼性が損なわれるおそれがある。また、書籍の回収などが発生すれば、業績にも直接影響を及ぼしかねない。他社の事例だが、過去には、刊行済みの書籍の回収を伴う事案も発生したことがあった。

ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

アルファボリス (9467 東証マザーズ) 発行日2015/12/25

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。