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
2017年7月28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 20170725

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

アルファポリス（9467 東証マザーズ）

発行日：2017/7/28

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
18 年 3 月期は業績回復に向けた足場を固める期となろう

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

＞ 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投稿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。

◆ 17 年 3 月期決算

・17/3 期決算は、売上高 3,185 百万円（前期比 4.8%減）、営業利益 174 百万円（同 80.8%減）となり、期初会社計画を大きく下回った。
・16/3 期の業績を牽引した「ゲート」のテレビアニメ放送の終了による想定以上の返本の増加、ライトノベルの競争激化による 1 タイトル当たりの発行部数の減少、ゲーム事業の苦戦が重なった。

◆ 18 年 3 月期の業績予想

・18/3 期業績について、同社は売上高 3,500 百万円（前期比 9.9%増）、営業利益 200 百万円（同 14.9%増）と予想している。
・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、18/3 期の業績予想を、売上高 3,537 百万円（前期比 11.1%増）、営業利益 203 百万円（同 16.9%増）と会社計画の水準まで下方修正した。

◆ 今後の注目点

・ライトノベル業界の競争激化の影響が続く中でどこまで自社投稿作品を強化することができるか、また、苦戦が続いたゲーム事業の展開方針を同社がどう定めるかが当面の注目点となろう。
・当センターでは、中期業績について予想を引き下げ、18/3 期で業績回復の足場固めをした後、20/3 期まで年約 10%の増収、営業利益の年 16～22%の増益となるものと予想する。

【主要指標】

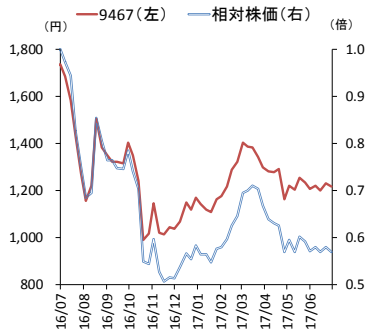
	2017/7/21
株価（円）	1,216
発行済株式数（株）	4,843,700
時価総額（百万円）	5,890

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	58.2	50.5	41.5
PBR（倍）	1.5	1.5	1.4
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 （%）	-0.4	-5.1	-27.9
対TOPIX（%）	-1.5	-10.9	-41.5

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2016/7/22

【 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)
2016/3	3,345	25.6	905	14.2	904	17.3	572	25.6	118.2	787.1	0.0
2017/3	3,185	-4.8	174	-80.8	175	-80.6	101	-82.3	20.9	808.0	0.0
2018/3 CE	3,500	9.9	200	14.9	200	14.1	115	13.8	23.7	—	0.0
2018/3 E	3,537	11.1	203	16.9	202	15.8	116	15.4	24.1	832.0	0.0
2019/3 E	3,893	10.1	247	21.5	247	21.7	142	21.7	29.3	861.4	0.0
2020/3 E	4,243	9.0	285	15.6	285	15.7	164	15.7	33.9	895.3	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株の公募増資を実施（オーバーアロットメント分の168,700株を含む）

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

◆ 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。

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。

◆ 17 年 3 月期より出版事業とゲーム事業の 2 つのセグメント

ゲーム事業の開始により、同社は 17/3 期より出版事業とゲーム事業の 2 つを報告セグメントとしている（図表 1）。出版事業の売上高はさらに、書籍の内容により「ライトノベル」、「漫画」、「文庫」、「その他」の 4 つのジャンルに分類される（図表 2）。売上高全体の半分弱をライトノベル[注1]が占めるが、漫画の売上構成比も上昇している。

【 図表 1 】セグメント別売上高･営業利益推移

（単位：百万円）

	売上高					営業利益				
	16/3期	17/3期	前期比	構成比		16/3期	17/3期	前期比	売上高営業利益率	
			17/3期	16/3期	17/3期			17/3期	16/3期	17/3期
出版事業	3,300	2,800	-15.2%	98.7%	87.9%	1,280	772	-39.7%	38.8%	27.6%
ゲーム事業	44	385	760.6%	1.3%	12.1%	-46	-208	-	-103.1%	-54.0%
調整額	-	-	-	-	-	-329	-389	-	-	-
合計	3,345	3,185	-4.8%	100.0%	100.0%	905	174	-80.8%	27.0%	5.5%

（注）17/3 期から出版事業とゲーム事業の 2 つの報告セグメントでの開示となった
（出所）アルファポリス決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】区分別売上高の推移

（単位：百万円）

区分	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	前期比		構成比	
					16/3期	17/3期	16/3期	17/3期
書籍事業	2,046	2,664	3,300	2,800	23.9%	-15.2%	98.7%	87.9%
ライトノベル	1,413	1,687	1,508	1,475	-10.6%	-2.2%	45.1%	46.3%
漫画	79	251	840	882	234.7%	4.9%	25.1%	27.7%
文庫	317	346	723	274	108.9%	-62.1%	21.6%	8.6%
その他	234	379	229	168	-39.6%	-26.6%	6.8%	5.3%
ゲーム事業	-	-	44	385	-	760.6%	1.3%	12.1%
合計	2,046	2,664	3,345	3,185	25.6%	-4.8%	100.0%	100.0%

（注）17/3 期から出版事業とゲーム事業の 2 つの報告セグメントでの開示となった
（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

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。

＞ ビジネスモデル

◆ 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 3 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手法
（2）書籍化するコンテンツの選定･編集手法

◆ 従来の出版モデルとの違い（1）～書籍となるコンテンツの調達手法

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は、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、同サイトは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、広告をほとんど掲載していない。

◆ 従来の出版モデルとの違い（2）～書籍化するコンテンツの選定･編集手法

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。

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。

【 図表３ 】従来の出版モデルとの違い

	従来の出版モデル	アルファポリスの出版モデル
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）アルファポリス有価証券届出書、会社概要説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ ウェブサイトを活性化する３つの仕組み

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）Web コンテンツ大賞
（2）出版申請制度
（3）投稿インセンティブサービス

（1）の Web コンテンツ大賞は、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仕組みも用意している。

（2）の出版申請制度は、ウェブサイトに登録された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、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、書籍化に対する意欲を上げる効果がある。

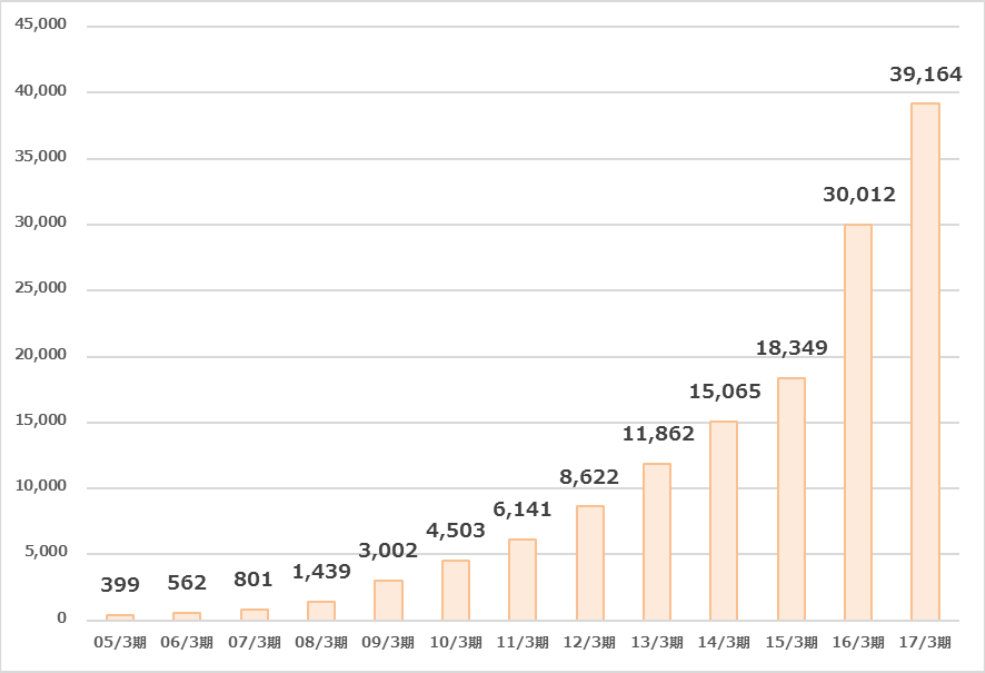
（3）の投稿インセンティブサービスは、15 年 1 月に開始された、ウェブサイトへの直接投稿を促す仕組みであり、閲覧数などに応じ、作家に対して各種商品ギフトや現金等を還元するものである。同社のウェブサイトへコンテンツを投稿する方法には、ウェブサイトへの直接投稿と、作家（投稿者）のホームページや他の小説投稿サイトに掲載

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。

されたコンテンツへのリンク接続の 2 つの方法があるが、直接投稿のコンテンツのみをサービス対象とすることで、コンテンツの囲い込み効果も期待される。

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 4）。

【 図表 4 】登録コンテンツ数の推移 （単位：件）



（注）累計登録コンテンツ数は 15/3 期を境に集計方法が変更されており、14/3 期までは期中の削除コンテンツを除いた件数、15/3 期以降は期中の削除コンテンツを含めた件数である。
（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。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 5）。

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。

【 図表５ 】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 「レジーナブックス」**	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、有価証券報告書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

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。

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 6）。

【 図表６ 】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	127万部	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） アルファポリスより漫画化
THE QUIZ	椙本孝思	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） アルファポリスより漫画化
ゲート	柳内たくみ	男性向け ライトノベル 漫画	420万部	テレビアニメ化（15年7月） アルファポリスより漫画化
Re:Monster	金斬児狐	男性向け ライトノベル 漫画	51万部	スマホゲーム化（16年2月） アルファポリスより漫画化
とあるおっさんの VRMMO活動期	椎名ほわほわ	男性向け ライトノベル 漫画	49万部	PCブラウザゲーム化（16年3月） アルファポリスより漫画化
THE NEW GATE	風波しのぎ	男性向け ライトノベル 漫画	35万部	スマホゲーム化（16年10月） アルファポリスより漫画化

（注）発行部数は 17/3 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全プロセスを自社内で持つことが最大の特徴

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。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い。同社は両機能を自社内で保有し、両者をうまくかみ合わせることで、ヒット作を量産する体制を構築している。

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。

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 7 のようにまとめられる。17/3 期までのゲーム事業の状況を受け、「弱み」に「ゲーム事業の経験・ノウハウ不足」を追加するとともに、「機会」にあった「新規に参入を開始したゲーム分野の大きな市場規模」を削除した。また、出版事業に関して、「電子書籍やレンタル事業等の拡大」を追加した。

【 図表 7 】SWOT 分析

強み (Strength)	・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)	・ゲーム事業の経験・ノウハウ不足（新規） ・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)	・スマートフォンの普及 ・出版ジャンルの拡大（特に漫画） ・電子書籍やレンタル等の拡大（新規） ・~~新規に参入を開始したゲーム分野の大きな市場規模~~（削除） ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・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 ・ライトノベル市場の飽和が近づいている可能性 ・（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

＞ 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 8 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及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、定量的に表現することが難しいが、同社の業績を支える根幹である。

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。

【 図表８ 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値（前回）	数値（今回）
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	889千人（16/3期第4四半期）	1,354千人（17/3期第4四半期）
		・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	391人（16年5月末時点）	開示なし
		・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	一例として、「Re:Monster」は約40万ダウンロード	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	726点（16年7月8日時点） 単行本546点　文庫本99点 コミックス77点 ペーパーバック4点	926点（17年7月21日時点） 単行本696点　文庫本112点 コミックス114点 ペーパーバック4点
			・アルファライト文庫	89点（16年7月8日時点） 文庫本89点	89点（17年7月21日時点） 文庫本130点
			・エタニティ	498点（16年7月8日時点） 単行本285点　文庫本183点 コミックス30点	602点（17年7月21日時点） 単行本337点　文庫本225点 コミックス40点
			・レジーナ	336点（16年7月8日時点） 単行本227点　文庫本96点 コミックス13点	336点（17年7月21日時点） 単行本287点　文庫本135点 コミックス13点
			・ノーチェ	30点（16年7月8日時点） 単行本30点	54点（17年7月21日時点） 単行本42点　文庫本12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	889千人（16/3期第4四半期）	1,354千人（17/3期第4四半期）
			・累計登録コンテンツ数	30,012件	39,164件
			・Web連載漫画本数	51作品 （16/3期中の短期連載9本含む）	49作品
		・中取次	・星雲社	全売上高の95.6%	全売上高の70.7%
組織資本	プロセス	・出版事業	・編集部門従業員数	38名	35名
			・ライトノベル出版点数	215点 四半期順に50点、54点、53点、58点	236点 四半期順に57点、59点、59点、61点
			・漫画出版点数	50点 四半期順に9点、10点、16点、15点	64点 四半期順に16点、10点、19点、19点
			・文庫出版点数	116点 四半期順に27点、28点、29点、32点	137点 四半期順に28点、32点、41点、36点
			・その他ジャンル（一般文芸書等）出版点数	32点 四半期順に5点、10点、8点、9点	32点 四半期順に8点、9点、7点、8点
		・ゲーム事業の新規立ち上げ	・ゲーム事業部門従業員数	4名	5名
			・ゲームタイトル数	オリジナル6本 他社提携タイトル2本 （16年3月末時点）	オリジナル7本（17年3月末） オリジナル9本（17年4月末） 別に他社提携タイトルあり
	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	・梶本社長主導の経営	・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%）	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	-----
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	55百万円	45百万円
	従業員	・企業風土	・従業員数	54名（臨時雇用者除く）	52名（臨時雇用者除く）
			・平均年齢	37.6歳	35.3歳
			・平均勤続年数	2.8年	3.5年
			・平均年間給与	487万円	530万円
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり （16/3期末の株数は不明）	あり （17/3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、KPI の数値は、前回は 16/3 期または 16/3 期末、今回は 17/3 期または 17/3 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,決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

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。

＞ 決算概要

◆ 17 年 3 月期は複数の要因により業績悪化

17/3 期決算は、売上高が前期比 4.8%減の 3,185 百万円、営業利益が同 80.8%減の 174 百万円、経常利益が同 80.6%減の 175 百万円、当期純利益が同 82.3%減の 101 百万円となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高は 86.1%、営業利益は 18.9%、当期純利益は 17.6%であった。特に利益が大幅未達となったが、第 2 四半期決算の段階で大幅に引き下げられた修正後の会社計画は上回った。

業績が悪化した要因としては、以下の 3 点が挙げられる。

（1）想定以上の「ゲート」関連書籍（漫画、文庫）の返本[注 3]発生
（2）ライトノベルの競争激化
（3）ゲームの苦戦

（1）に関して、16/3 期の上方修正の要因ともなった「ゲート」のテレビアニメの放送が 16 年 3 月に終了し、17/3 期第 1～2 四半期の段階で、同社の当初の予想を 127 百万円上回る漫画や文庫の返本が発生した。返本は 17/3 期第 3 四半期に入ると収束に向かったようである。

（2）のライトノベルの競争激化について、従来 7～8 社がライトノベルを取り扱っていたところ、現在は 15 社以上が参入しているとのことであり、直近の新規参入が増えたようである。読者の取り合いよりも、作品の取り合いの方が、影響が大きい模様である。

（3）について、ゲーム事業の売上高は前期比 760.6%増となったものの、主力タイトルで苦戦したものが目立った。16 年 10 月に配信開始の「The NEW GATE」（スマートフォンアプリ）が配信開始直後のサーバー不具合による急速な売上高の減少、16 年 4 月正式サービス開始の「ワンモア・フリーライフ・オンライン」（PC ブラウザゲーム）が想定以上のユーザー数や滞留率の低下があった。

ジャンル別売上高は、主に（1）と（2）の影響から、ライトノベルは前期比 2.2%減、文庫は同 62.1%減となった。一方、漫画は同 4.9%増となった。その結果、全体の売上高に対する構成比は、ライトノベルが 46.3%（前期は 45.1%）、文庫が 8.6%（同 21.6%）、漫画が 27.7%（同 25.1%）となった。なお、ゲーム事業の構成比は12.1%（同 1.3%）である。

売上総利益率は、返品調整引当金調整前は 52.8%、同調整後は 54.5%となった。同調整後の売上総利益率は、前期の 59.1%より 4.6%ポイ

注 3）返本
出版業界では、出版社が返本を受けた場合は、返本を受けた時点で売上高を減少させる会計処理を行う。
例えば、第 1 四半期に書籍を出荷して 100 の売上高を計上し、そのすべてが第 4 四半期に返本された場合、第 4 四半期にマイナス 100 の売上高が計上される。

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。

ント低下した。出版事業のうち 1 冊当たりで見た利益率が相対的に低い漫画と、状況が厳しいゲーム事業の売上構成比の上昇が、売上総利益率の低下の主要因と考えられる。

人員減もあって人件費は総じて抑制されたものの、ゲーム及び電子書籍に関する販売手数料の増加や、ゲームの運営に係る費用の増加により販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 45.6%増となった。その結果、売上高営業利益率は前期の 27.0%に対し、5.5%まで低下した。

＞ 期中の変化

◆ ライトノベル業界で起きていることと自社投稿作品の強化

17/3 期の業績悪化要因のひとつとなったライトノベルにおける業績悪化は、新規参入が相次いだためと考えられる。同社によれば、従来ライトノベルを発行していたのが 7～8 社だったのに対し、現在は 15 社以上が参入しているとのことであり、直近の新規参入が増えた模様である。

この結果、読者の取り合い以上に、作品または作者の取り合いの方が厳しくなったようである。

同社の累計登録コンテンツは 17/3 期末時点で 39,164 件にのぼるが、その内訳は、外部 URL 登録（外部の投稿サイトからリンクを張る形で登録されたもの）が 22,576 件、同社サイトでの直接登録が 16,588 件となっている。同社では、自社投稿作品の強化を更に進めていく方針である。具体的には、ビジネスモデルの「ウェブサイトを活性化する 3 つの仕組み」の項で記載したような施策を更に推し進めていくとしている。

◆ 電子書籍

同社は従来、電子書籍の提供について慎重なスタンスをとっていたが、注力する漫画との親和性が高いとの判断により、16 年 1 月より電子書籍の販売に踏み切った。電子化された累計作品数は、16/3 期末 182 件、17/3 期末 781 件となり、18/3 期末は 1,105 件とする見込みとしている。同社の作品は、電子書籍取次の出版デジタル機構（未上場 東京都千代田区）とメディアドゥ（3678 東証一部）の 2 社を経由して販売されているが、17/3 期における同社の全売上高の 14.2%が出版デジタル機構が占めるようになり、同社の業績における電子書籍の存在感は着実に増している。

なお、現時点では、紙媒体で書籍化されたコンテンツの電子化がほと

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。

んどであり、電子書籍限定のコンテンツは予定していない。あくまで二次利用ということから、紙ベースの書籍よりも利益率は高いものと考えられる。

◆ レンタルサービスの開始

これまで同社のウェブサイトに登録されたコンテンツのうち、書籍化された部分については原則非公開であった。その場合、同じ作品でも読める話と読めない話が生じ、読者にとって利便性が悪かった。そこで、同社は 17 年 2 月にアプリで閲覧する漫画についてレンタルサービスを開始した。3 月にはアプリで閲覧する小説についても、6 月にはウェブサイトで閲覧する漫画と小説についてもレンタルサービスが開始された。アプリ上での課金については、既にある「アルファポリスウォレット」を用いる。

このサービスにより、読者の顧客満足を高めるだけでなく、収益の多様化につなげることを見込んでいる。

◆ ゲーム事業の新規タイトルのリリースは一旦凍結

16/3 期の参入以降、カジュアルゲーム 4 本（すべてスマートフォンアプリ）、本格 RPG（ロールプレイングゲーム）5 本（スマートフォンアプリ 3 本、PC ブラウザ 2 本）をリリースした（図表 9）。これ以外に他社から提供されたゲームも存在する。

本格系ゲームとして 16/3 期にリリースされたのは、スマートフォン向けの「Re:Monster」と PC 向けの「ワンモア・フリーライフ・オンライン」である。これらは、初動の手応えが良く、正式リリース前からユーザーも集まった。しかし、ゲーム配信後は、ゲーム性の問題やバグの発生など、それぞれ問題が生じた模様である。

同社では、ゲーム事業に関する経験やノウハウ不足を原因と認識している。そのため、既にリリースしたゲームについては、データ分析の精緻化により対策を講じて売上高の増加を図る一方、ゲーム事業の展開方法について精査・検討する予定としている。その精査・検討が完了するまでは、新規タイトルのリリースは一旦凍結する方針である。

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。

【 図表９ 】アルファポリスの自社ゲームの状況

種別	ジャンル	タイトル	スケジュール（今回） （16/3期決算発表時）	状況
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（15年9月）	
	カジュアル-2	木登り勇者と セーラー戦士	リリース済み（16年1月）	
	カジュアル-3	きゅん PON！	リリース済み（16年1月）	
	カジュアル-4	B少タップ！	リリース済み（16年3月）	
	本格RPG-1	Re:Monster （リ･モンスター）	事前登録開始（15年12月） 配信開始（16年2月）	17年2月は1周年記念イベントで 売上高は単月過去最高 英語や中国語等、多言語対応
	本格RPG-2	The New Gate	事前登録開始（16年9月） 配信開始（16年10月）	男性向け リリース直後にサーバー不具合
	本格RPG-3	異世界で カフェを開店しました	事前登録開始（17年3月） 配信開始（17年4月）	女性向け
PCブラウザ	本格RPG-4	ワンモア･ フリーライフ･ オンライン	サイトオープン（16年2月） 正式サービス開始（16年4月）	全体的にユーザー数や滞留率は 徐々に低下
	本格RPG-5	月が導く異世界道中	サイトオープン（17年4月） 正式サービス開始（17年4月）	

（注）アルファポリスの自社ゲームを対象とし、他社提携ゲームは表には含めていない。
（出所）アルファポリス決算説明会資料、アルファポリスウェブサイトより証券リサーチセンター作成

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。

＞ 今後の業績見通し

◆ 18 年 3 月期会社計画

18/3 期の会社計画は、売上高 3,500 百万円（前期比 9.9%増）、営業利益 200 百万円（同 14.9%増）、経常利益 200 百万円（同 14.1%増）、当期純利益 115 百万円（同 13.8%増）である（図表 10）。

【 図表 10 】アルファポリスの 18 年 3 月期の業績計画　（単位：百万円）

	15/3期 実績	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 会社計画	前期比
売上高	2,664	3,345	3,185	3,500	9.9%
出版事業	2,664	3,300	2,800	–	–
ライトノベル	1,687	1,508	1,475	–	–
漫画	251	840	882	–	–
文庫	346	723	274	–	–
その他	379	228	167	–	–
ゲーム事業	–	44	385	–	–
差引売上総利益（返品調整引当金調整後）	1,582	1,977	1,736	–	–
売上総利益率	59.4%	59.1%	54.5%	–	–
営業利益	792	905	174	200	14.9%
売上高営業利益率	29.7%	27.0%	5.5%	5.7%	–
経常利益	771	904	175	200	14.1%
売上高経常利益率	28.9%	27.0%	5.5%	5.7%	–
当期純利益	455	572	101	115	13.8%
売上高当期純利益率	17.1%	17.1%	3.2%	3.3%	–

（注）ゲーム事業は 16/3 期から開始
（出所）アルファポリス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

前期は、「ゲート」のアニメ化効果の反動減、ライトノベルでの競争激化、ゲームの不振という言わば三重苦の期であったが、18/3 期はその最悪期から脱する契機を掴む期という位置づけにある。同社では、「ゲート」の返本によるマイナス影響がなくなったことと、競争激化への対応、漫画の伸長により、書籍事業は全般的に安定的に推移するものと見込んでいるようである。その上で、ウェブサイト強化に向けた投資がかかることと、ゲーム事業の業績が不透明であることを踏まえ、売上高、利益とも保守的に見込んだとしている。

同社は従前より、漫画とライトノベルを同程度の売上高としていく方針を採っており、漫画に戦略的に投資をしている。18/3 期は、競争激化への対応のため、質の高い書籍制作に絞り込むため、ライトノベルの刊行点数は減少する一方、好調な漫画が刊行点数を伸ばし、書籍事業全体の増収を牽引するものとしている。出版事業の売上高に占める漫画の売上構成比は、ライトノベルの 45%に迫る 40%（前期は 31.5%）まで上昇するとしている。

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。

18/3 期はウェブサイト強化に多くの投資を振り向ける期と同社は位置付けている。またゲーム事業において、既存のゲームの立て直し等に費用を費やすため、販管費の増加を見込んでいる。それでも、販管費の増加を増収効果でカバーし、売上高営業利益率は 17/3 期の 5.5%より 0.2%ポイント上昇の 5.7%になると予想している。

株主還元に関して、内部留保を優先して、18/3 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、17/3 期の実績を踏まえて、18/3 期以降の業績予想を見直すとともに、20/3 期の業績予想を新たに策定した。

18/3 期は、売上高 3,537 百万円（前期比 11.1%増）、営業利益 203 百万円（同 16.9%増）、経常利益 202 百万円（同 15.8%増）、当期純利益 116 百万円（同 15.4%増）とし、前回予想より引き下げた。売上高、利益ともに会社計画とほぼ同水準と予想した（図表 11）。

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）出版事業においては、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 刊行点数当たり売上高」を想定して売上高を算出している。

（2）1 人当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の連動性が高い。当センターでは、編集部門スタッフの人数と、「編集部門スタッフ 1 人当たり出版点数」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。編集部門のスタッフの人数は、17/3 期末 35 名の実績に対し、18/3 期末 38 名と予想した。一方、「編集部門スタッフ 1 人当たり出版点数」は、ライトノベルでの出版点数の絞り込みの方針を考慮し、17/3 期の 12.8 点に対して 18/3 期は 12.4 点とした。「出版点数」は合計で 453 点（17/3 期は 469 点）と会社計画と同じとした。

なお、内訳は、ライトノベル 230 点（17/3 期は 236 点）、漫画 79 点（同 64 点）、文庫 121 点（同 137 点）、その他を 23 点（同 32 点）と、ほぼ会社計画を踏襲するものとした。

（3）「1 刊行点数当たり売上高」（出版事業売上高÷期中刊行点数）

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。

は、17/3 期の 597 万円に対し、18/3 期は約 682 万円とした。17/3 期に発生した「ゲート」の返本の影響がなくなることと、漫画の拡大を見込んで、17/3 期より上昇するものとした。

なお、漫画はもともと他のジャンルに比べて 1 刊行点数当たり売上高が大きい。出版点数における漫画の構成比が高まることは、全体平均が上昇する要因となる。

（4）18/3 期の返品調整引当金調整後の売上総利益率は、17/3 期の 54.5%に対し、55.2%まで回復するものと予想した。返本が通常時の水準に戻ることを織り込んだ。

（5）18/3 期の販管費は、前期比で 188 百万円増加するものと予想した。18/3 期にウェブサイト強化等に費用をかけるという同社の方針に則ったことに加え、電子書籍の取り扱いの増加に伴う販売手数料の増加を織り込んだ。その結果、売上高営業利益率は 17/3 期の 5.5%に対し、0.3%ポイント高い 5.8%と予想する（会社計画は 5.7%）。

18/3 期の業績予想の変更に伴い、19/3 期以降の業績拡大のペースを引き下げた。書籍事業の売上高においては、ライトノベルの競争激化により刊行点数が伸びにくくなる一方、刊行点数の伸びを伴いながら漫画が増収を牽引するものとした。また、ゲーム事業については、今後の注力度合いが見通しにくいため、既にリリース済み、またはリリースが予定されているゲームが運営され続けるものとし、新規タイトルのリリースは織り込んでいない。その結果、前回予想では、年率 18～22%の増収ペースで成長すると予想していたが、同約 10%の増収ペースにまで引き下げた。

また、売上総利益率は微増、販管費は年約 1.5 億円の増加を予想し、営業利益は年 16～22%増とした。その結果、20/3 期の売上高営業利益率は 6.7%まで改善するものとした。

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。

【 図表 11 】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）

	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
損益計算書								
売上高	3,345	3,185	3,500	3,537	4,829	3,893	5,838	4,243
前期比	25.6%	-4.8%	9.9%	11.1%	22.4%	10.1%	20.9%	9.0%
書籍事業	3,300	2,800	-	3,087	4,529	3,443	5,238	3,793
ライトノベル	1,508	1,475	-	1,541	1,785	1,541	1,890	1,541
漫画	840	882	-	1,185	1,530	1,520	2,040	1,870
文庫	723	274	-	242	906	250	1,000	250
その他	228	167	-	569	308	582	308	582
ゲーム事業	44	385	-	450	300	450	600	450
差引売上総利益（返品調整引当金調整後）	1,977	1,736	-	1,954	2,776	2,153	3,338	2,349
前期比	19.6%	-17.4%	-	16.0%	19.8%	12.1%	19.6%	8.8%
売上総利益率	59.1%	54.5%	-	55.2%	57.5%	55.3%	57.2%	55.4%
販売費及び一般管理費	1,072	1,562	-	1,750	1,553	1,905	1,848	2,063
売上高販管費率	32.1%	49.0%	-	49.5%	32.2%	49.0%	31.7%	48.6%
営業利益	905	174	200	203	1,223	247	1,489	285
前期比	14.2%	-80.8%	14.9%	16.9%	27.7%	21.5%	21.7%	15.6%
売上高営業利益率	27.0%	5.5%	5.7%	5.8%	25.3%	6.4%	25.5%	6.7%
経常利益	904	175	200	202	1,223	247	1,489	285
前期比	17.3%	-80.6%	14.1%	15.8%	27.7%	21.7%	21.8%	15.7%
売上高経常利益率	27.0%	5.5%	5.7%	5.7%	25.3%	6.3%	25.5%	6.7%
当期純利益	572	101	115	116	761	142	927	164
前期比	25.6%	-82.3%	13.8%	15.4%	27.7%	21.7%	21.8%	15.7%
売上高当期純利益率	17.1%	3.2%	3.3%	3.3%	15.8%	3.6%	15.9%	3.9%

（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、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

【 図表 12 】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）

	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E（今回）	18/3期E（前回）	19/3期E（今回）	19/3期E（前回）	20/3期E
貸借対照表								
現預金	2,572	2,478	–	2,467	3,999	2,539	4,938	2,587
売掛金	2,039	1,854	–	1,952	2,328	2,010	2,551	2,146
製品･仕掛品	254	223	–	249	273	278	300	303
その他	69	113	–	115	70	115	70	115
流動資産	4,936	4,670	–	4,784	6,671	4,943	7,860	5,153
有形固定資産	11	9	–	7	13	6	13	4
無形固定資産	222	115	–	140	300	165	350	190
投資その他の資産	105	164	–	164	130	164	150	164
固定資産	339	289	–	313	443	336	513	359
資産合計	5,275	4,959	–	5,097	7,114	5,280	8,373	5,513
買掛金	84	77	–	102	141	100	178	115
短期借入金	–	–	–	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	51	42	–	34	33	18	2	0
未払金等（未払法人税等以外）	477	398	–	442	676	486	817	530
未払法人税等	250	–	–	0	322	0	392	0
返品調整引当金	491	436	–	432	738	464	853	493
その他	29	37	–	37	30	37	30	37
流動負債	1,385	993	–	1,048	1,941	1,107	2,274	1,176
長期借入金	77	53	–	18	2	0	0	0
その他	–	–	–	0	0	0	0	0
固定負債	77	53	–	18	2	0	0	0
純資産合計	3,812	3,913	–	4,030	5,170	4,172	6,098	4,336
(自己資本)	3,812	3,913	–	4,030	5,170	4,172	6,098	4,336
キャッシュ･フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	934	175	–	202	1,223	247	1,489	285
減価償却費	16	176	–	26	27	26	32	26
返品調整引当金の増減額（－は減少）	58	-55	–	-4	111	32	115	28
売上債権の増減額（－は増加）	-196	184	–	-97	59	-58	-223	-136
棚卸資産の増減額（－は増加）	-93	30	–	-25	-1	-28	-27	-25
仕入債務の増減額（－は減少）	-26	-6	–	24	31	-1	37	15
未払金の増減額（－は減少）	51	-31	–	43	123	44	141	43
法人税等の支払額	-328	-431	–	-86	-391	-104	-491	-121
その他	-36	-16	–	-1	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ･フロー	379	26	–	82	1,183	157	1,074	117
有形固定資産の取得による支出	0	0	–	0	-4	0	-2	0
無形固定資産の取得による支出	-204	-94	–	-50	-75	-50	-80	-50
その他	-47	7	–	0	-20	0	-20	0
投資活動によるキャッシュ･フロー	-251	-87	–	-50	-99	-50	-102	-50
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）	-31	-33	–	-42	-42	-34	-33	-18
株式の発行による収入（株式公開費用を控除後）	–	–	–	0	0	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	-31	-33	–	-42	-42	-34	-33	-18
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	97	-94	–	-10	1,041	72	938	47
現金及び現金同等物の期首残高	2,475	2,572	–	2,478	2,958	2,467	3,999	2,539
現金及び現金同等物の期末残高	2,572	2,478	–	2,467	3,999	2,539	4,938	2,587

（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、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 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している。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可能性があると考えられる。また、ゲーム事業が 16/3 期に加わったことで、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ろう。

◆ 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れば、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が発生したことがあった。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では同社は未定としている。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 15 年 9 月 4 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

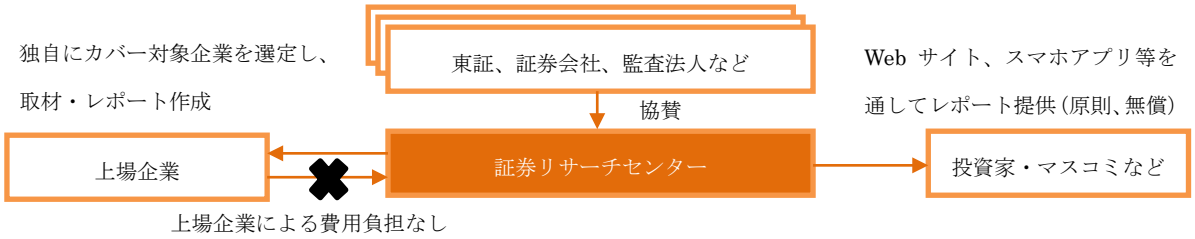
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

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）

アルファポリス（9467 東証マザーズ） 発行日：2017/7/28

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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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

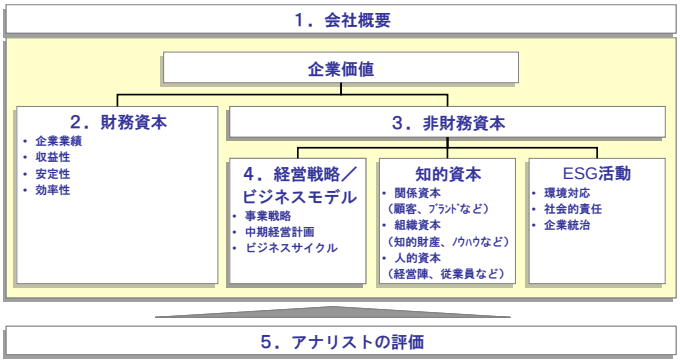
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。