

ホリスティック企業レポート

Link-U

4446 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年7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 20190722

Link-U(4446 東証マザーズ)

発行日:2019/7/23

自社設計サーバー活用のデータ配信とデータの分析・処理のソリューションを提供
主にマンガを配信しているが今後は教育等の新たな分野を開拓へ

アナリスト:松尾 十作 +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

【4446 Link-U 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)
2017/7	628	60.9	278	-	279	49.3	166	30.8	40.4	82.9	0.0
2018/7	610	-3.0	207	-25.6	211	-24.5	149	-10.3	36.0	131.2	0.0
2019/7 予	1,068	75.1	394	90.4	378	79.4	269	80.7	64.0	-	0.0

(注) 単体決算、予想は会社予想、2019年2月20日付で1:20の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 5,020円 (2019年7月19日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,455,000株	設立年月日 2013年8月20日	SMB C日興証券
時価総額 22,364百万円	代表者 松原 裕樹	【監査人】
上場初値 5,760円 (2019年7月18日)	従業員数 41人 (2019年5月末)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 2,820円	事業年度 8月1日～翌年7月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ データ配信とデータ分析・処理するソリューションを提供

Link-U(以下、同社)は取引先のニーズに応じて同社が設計し、組み立てたオリジナルサーバーによるデータの配信等を主な事業としている。同社の事業はリカーリングサービス、初期開発・保守開発サービス、その他サービスで構成されている(図表1)。

【図表1】サービス別売上高推移

(百万円)

サービス別	18/7期			19/7期3Q累計	
	売上高	売上構成比	前期比	売上高	売上構成比
リカーリングサービス	580	95.2%	-5.3%	625	76.5%
初期開発・保守開発サービス	26	4.3%	66.6%	192	23.5%
その他サービス	3	0.5%	37.2x	0	0.0%
合計	610	100.0%	-3.0%	818	100.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ リカーリングサービス

リカーリングサービスは、①オリジナルサーバーの調達、配信システムの構築、データセンターに設置したサーバーの保守及び運用、②顧客のコンテンツ配信に対応したスマートフォン向けアプリケーションソフト(以下、アプリ)のバージョンアップ開発^{注1}、③顧客のコンテンツ及び広告の配信からなる。

リカーリングサービスは、事業参画者間で予め取り決めた比率に従って分配するレベニューシェア収益と月額固定収益で構成されている。事業領域は、マンガを中心とする電子書籍配信サービスで、同社は主に閲覧者に対する課金売上と広告売上をコンテンツホルダーと分配している。

リカーリングサービスの主要顧客はコンテンツホルダーである株式会社小学

(注1) アプリのバージョンアップ開発
契約内容により、リカーリングサービスに含まれる場合と、初期開発・保守開発サービスに含まれる場合がある。

館(東京都千代田区)で、18/7期での小学館向けの売上高は全体の81.8%を占めている。同社は小学館が提供しているスマートフォン向けマンガアプリ「マンガワン」に関する収益は、レベニューシェアとなっており、アプリ開発からサーバー提供、サービス運用までワンストップで提供している。

(注2) DAU

Daily Active Usersを指す。1日当りの閲覧者数である。アプリの登録者数ではなく、実際の閲覧者数であるため、ソーシャルゲームやアプリでは重要な指標となっている。

マンガワンは、出版社アプリのなかでも、有数のDAU^{注2}を持ち、会員登録やログインすることなくマンガを閲覧できる特徴がある。ライフ、SPライフ、チケットの3種類のポイントを取得するとマンガが閲覧できるシステムである。ライフは毎日2回(朝晩)2ライフずつ無料で入手でき、1ライフにつき1話が閲覧できる。なお毎日得られるライフは、翌日に繰り越せない。SPライフは広告の閲覧等により、ユーザーが無料で入手できるものであり、チケットは有料で、Apple Inc.等外部のプラットフォーム運営業者の課金決済システムを利用して代金を回収している。

◆ 初期開発・保守開発サービス

初期開発・保守開発サービスは、リカーリングサービスの案件獲得のための受託開発をするサービスである。顧客の新規サービスの立ち上げ時、又は顧客が他社のサーバーからの乗り換え時に、オリジナルサーバーの開発、アプリの開発、契約内容によりアプリのバージョンアップの開発をワンストップで提供している。

◆ その他サービス

その他のサービスは、リカーリングサービス、初期開発・保守開発サービスに分類されないサービスで、スポットでのWebサイト開発等の開発案件である。

> 特色・強み

(注3) ハウジング

ハウジングとはデータセンターの設備を提供するサービスを指す。サーバーを設置する場所、電源、通信回線が提供されている。保守や運用の監視等のサービスも併せて提供となる場合が多い。

◆ 技術の特徴

同社高速回線及びデータセンターはハウジング^{注3}サービスを利用している。インターネット回線が集積している東京都千代田区大手町から同社のみが利用する専用線を引きこんでいることから、他社の利用状況の影響を受けずに安定した高速配信が出来る仕組みとなっている。

閲覧者の通信状態に合わせて、コンテンツのクオリティ(解像度)を自動調整する機能等もある。具体的には閲覧者のモバイル機器の通信回線がWi-Fiか、モバイル機器専用通信回線かをサーバーが判断して、解像度を自動調整することで、閲覧者がストレスなくコンテンツを見られるようにしている。加えて、電源が繋がった状態で回線がWi-Fiの場合は、閲覧者の閲覧履歴やお気に入り登録に基づき、閲覧者が閲覧しているマンガの次に読むコンテンツを予測して、事前に端末にコンテンツを配信している。

サービス停止の防止策として、コンテンツを安定して配信するためにサーバーを三重化、ネットワークも二重化している。サーバーの三重化とは、1台の

サーバーを運用するが、突発的なサーバーダウンが生じた場合、ダウンしたサーバーを自動で除外し、残りの2台のサーバーが相互補完する仕組みのことである。また、ネットワークの二重化とは、ネットワークダウンが生じた場合、予備のネットワークに自動で切り替わるシステムを指す。

◆ ワンストップサービス

コンテンツホルダーが自社でスマートフォンにコンテンツを配信する場合、アプリを外注する会社の選定から始まり、サーバーの運用、監視や定期メンテナンスをするためのエンジニアを確保する等の手間とコストが必要となる。一方、コンテンツホルダーが同社に外注すれば、全てワンストップでサービスの提供を受けることができ、コンテンツホルダーの人的負担が少なくなる。

◆ 顧客の採算性を確保

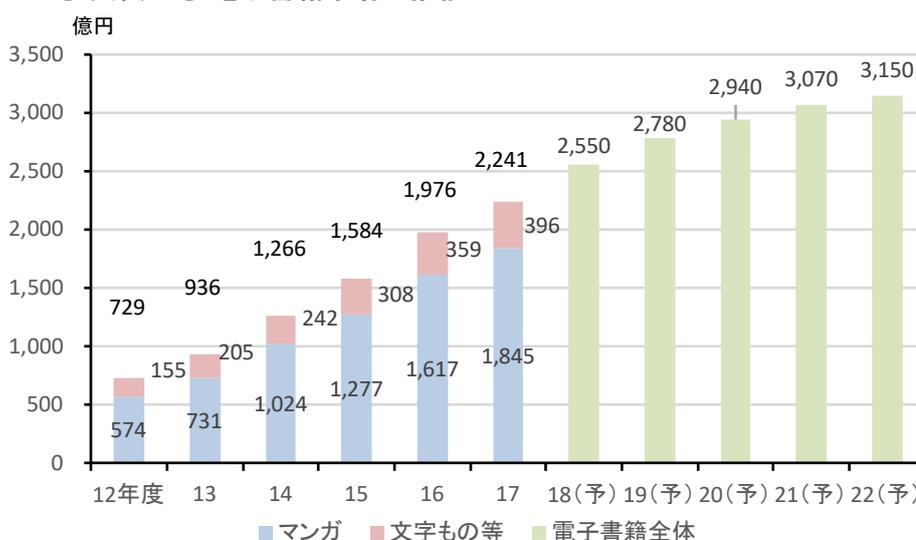
大手のハウジングサービスは通信量により料金を徴収している。対して同社のハウジングサービスの対価は通信量に対してではなく、レベニューシェアが中心である。閲覧者がコンテンツを無料の範囲で多く閲覧した場合、コンテンツの配信コストばかり増加しコンテンツメーカーは採算が合わなくなるリスクがある。同社のレベニューシェアでの契約は顧客が採算性を確保しやすいものとなっている。

> 事業環境

◆ 電子書籍市場は拡大が続く

インプレス総合研究所によると、電子書籍市場は、12年度の729億円から17年度には2,241億円と年率25.2%で拡大したが、市場の牽引役はマンガで電子マンガ市場は同26.3%の成長であった。22年度の電子書籍市場は3,150億円と17年度比1.4倍にまで拡大すると予想されている(図表3)。

【図表3】電子書籍市場の推移



(注) 文字もの等とは、文芸書・実用書・写真集等を指す
 (出所) インプレス総合研究所のリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 競合

コンテンツを配信するためのアプリ開発も含めたサービスをワンストップで提供し、加えて、同社は売上高の伸長につながるコンテンツ閲覧量の増大についての助言も行なっているサービスもあることから、競合先とは差別化されていると同社は説明している。

電子書籍や電子コミックの配信事業ではパピレス(3641 東証 JQS)、イーブックイニシアティブジャパン(3658 東証一部)、ビーグリー(3981 東証一部)、and factory(7035 東証マザーズ)などが挙げられる。

and factory はスクウェア・エニックス(東京都新宿区)と共同開発したスマートフォン向けマンガアプリ「マンガ UP!」、株式会社白泉社(東京都千代田区)と共同開発した「マンガ Park」の開発・運営を行っている。同社も「マンガ UP!」、「マンガ Park」のサーバーでのコンテンツ配信を担当しており、協業関係にある。

他 3 社は、出版社等のコンテンツホルダーから許諾を得てマンガを配信しており、同社のように、コンテンツホルダーのサイト立ち上げやマンガ配信をサポートしているビジネスモデルとは異なる。

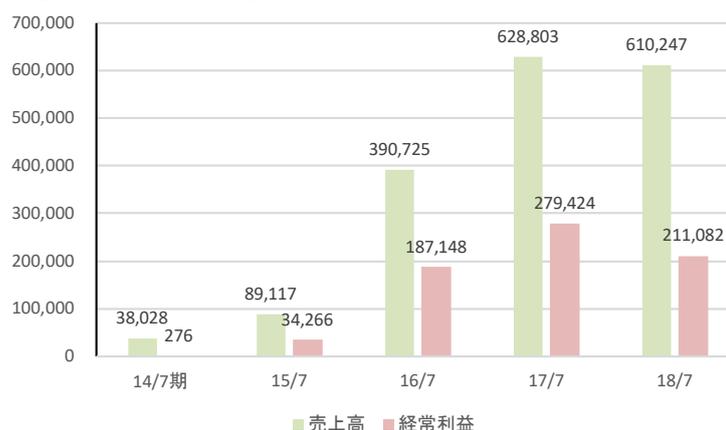
> 業績

◆ 業績推移

同社の業績は、創業期である14/7期以降開示されている(図表4)。同社の創業は13年8月だが、14年12月に小学館のマンガアプリのマンガワンがリリースされ、同社の業績に貢献している。マンガ UP! とマンガ Park のコンテンツ配信は、利益面で19/7期から貢献している。

【図表4】業績推移

(単位:千円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

18/7 期は、売上高 610 百万円(前期比 3.0%減)、営業利益 207 百万円(同 25.6%減)、経常利益 211 百万円(同 24.5%減)、当期純利益 149 百万円(同 10.3%減)であった。

サービス別売上高では、リカーリングサービスが580百万円(前期比5.3%減)、初期開発・保守開発サービスが26百万円(同66.6%増)、その他サービスが3百万円(同37.2倍)であった。

リカーリングサービスの減収は、海賊版マンガサイトへマンガワンのユーザーが流出してしまう事態が発生したためである。18年4月に政府主導による海賊版マンガサイトのブロッキングが実施されて以降、マンガワンの収益力は回復したものの、小学館に対する売上高は前期比18.2%減の499百万円と落ち込んだ。

初期開発・保守開発サービスの大幅増収は、受注案件が増加及び受注単価の上昇によるものである。

小学館向けの減収により固定費負担が高まり、売上総利益率は前期比4.0%ポイント悪化の69.4%であった。特に売上原価中の労務費は事業拡大のためのエンジニア要員増により、前期比40.3%増の128百万円であった。同様に販売費及び一般管理費(以下、販管費)も同18.2%増の216百万円となり利益を圧迫した。

◆ 19年7月期第3四半期累計業績

19/7期第3四半期累計業績は、売上高818百万円、営業利益374百万円、経常利益374百万円、四半期純利益261百万円であった。

サービス別売上高では、リカーリングサービスは625百万円、初期開発・保守開発サービスは192百万円、その他サービスは百万円未満であった。サービス別の売上高構成比ではリカーリングサービスが18/7期通期比18.7%ポイント低下の76.5%だった。初期開発・保守開発サービスは受注案件の増加、及び受注単価の上昇が寄与し同19.2%ポイント上昇の23.5%となった。

売上総利益率は74.2%と18/7期通期比4.8%ポイントの改善であった。販管費率は28.4%と同7.1%ポイントの改善となったため、売上高営業利益率は45.8%と同11.9%ポイントの改善となった。

19/7期の会社計画に対する進捗率は、売上高76.6%、営業利益95.0%である。営業利益の進捗率は高いものの、第4四半期に採用費を含めた人件費、及び広告宣伝費が嵩む計画となっている。

◆ 19年7月期業績の会社計画

同社の19/7期計画は、売上高1,068百万円(前期比75.1%増)、営業利益394百万円(同90.4%増)、経常利益378百万円(同79.4%増)、当期純利益269百万円(同80.7%増)である(図表5)。

サービス別の売上高予想は開示していない。リカーリングサービスの売上高は第3四半期累計実績の四半期別平均よりも若干上回る水準を第4四半期の売上高と想定している模様である。

初期開発・保守開発サービスの売上高予想は、第3四半期末時点で既に締結済みの契約金額及び提示済みの見積り金額にて算出している。

その他サービスの売上高予想は、金額が僅少であるため、予想数字には反映させていない。

【 図表 5 】 業績予想

	18/7期			19/7期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	610	100.0%	-3.0%	1,068	100.0%	75.1%
リカーリングサービス	580	95.2%	-5.3%	-	-	-
初期開発・保守開発サービス	26	4.3%	66.6%	-	-	-
その他サービス	3	0.5%	37.2×	-	-	-
売上原価	186	30.6%	-95.6%	310	29.1%	66.8%
売上総利益	423	69.4%	-98.2%	758	70.9%	79.2%
販売費及び一般管理費	216	35.5%	18.2%	363	34.0%	67.7%
営業利益	207	33.9%	15.9%	394	36.9%	90.4%
経常利益	211	34.6%	9.9%	378	35.4%	79.4%
当期純利益	149	24.4%	18.6%	269	25.2%	80.7%

(出所) リリースを基に証券リサーチセンター作成

売上原価は310百万円(前期比66.8%増)と増収率予想を下回ると見込んでいる。労務費は第4四半期で採用を見込む人員の人件費、減価償却費は第4四半期に購入予定の固定資産、保守運用管理費は第3四半期末時点の回線使用料契約に基づき第4四半期を予想している。

販管費は363百万円(前期比67.7%増)と増収率を下回ると見込んでいる。労務費は第4四半期で採用を見込む人員の人件費から前期比大幅増を想定し、広告宣伝費は第4四半期で積極的な広告費投入計画から146百万円(前期比45.0%増)を想定している。

営業利益は、前期比90.4%増の394百万円と予想している。営業外費用として上場に伴う株式交付費を計上する見込みから経常利益は378百万円(前期比79.4%増)と営業増益率をやや下回る予想となっている。特別利益及び特別損失は見込んでおらず、当期純利益は269百万円(同80.7%増)となる計画である。

◆ 成長戦略

成長戦略として事業領域の拡大を狙っている。現在はマンガを中心とする電子書籍配信サービスが主力であるが、スマートフォン向けに画像データを閲

覧者が遅滞なくスムーズに見ることが出来る強みは、教育や IoT の分野でも活かされると同社は考えている。

教育については語学学習に焦点を当てている。情報量の多い動画及び音声と同社のサービスではストレスなくスマートフォンで閲覧出来ることから、新たな顧客との準備が進んでいる模様である。IoT については、一つの機器からの情報量は少ないものの、機器が多量となると集まる情報量は大きくなるため、専用回線での強み等を活かした顧客仕様のオリジナルサーバーの提供をビジネスチャンスとして捉えている。

マンガを中心とする電子書籍配信サービスにおいては、英語圏、スペイン語圏向けの配信は一部のコンテンツに限られている。今後は外国語での配信を広く手掛けたいとしている。

リカーリングサービスの拡大に向けては、汎用的な人気アプリのハウジングサービスを同社に乗り換えてもらうマーケティングを重視する方向である。従来 35 台のサーバーを使用し QR コード読み取りアプリを提供していた先が、同社サーバーへ切り替えたことがあった。同社では 3 台のサーバーで済むことからサーバー管理費用の削減につながる点が評価されたためである。こうした事例をアピールすることで、汎用的な人気アプリのハウジングサービスを同社に乗り換えてもらうマーケティングを重視する方向である。

日本で第 5 世代通信システム(5G)が 20 年からスタートする予定である。5G は現行の第 4 世代通信システム(4G)では 100Mbps クラスのデータ通信が可能だが、5G では 100 倍の 10Gbps まで引き上げる方向にある。同社は、5G により動画をストレスなく配信できるとしてマンガの動画配信への取り組みを幅広く手掛けることが、一つの成長牽引役とみている模様である。

> 経営課題/リスク

◆ 成長持続にはサーバーのエンジニア要員の確保が必須

サーバーの設計を行うエンジニアは、プログラミング技術に限らず、ハードウェアや通信等、カバーすべき領域が広範囲である。今後も中途採用・新卒採用でエンジニアの確保を図る方針だが、適切な人材を十分に確保できなかった場合、業容拡大に制約を受ける可能性がある。

◆ 役員の保有株比率が高い

上場時点の筆頭株主は、代表取締役の松原裕樹氏と取締役 CTO の山田剛史氏であり、それぞれ 1,669 千株を保有、両者あわせて 74.9%の保有株比率である。現経営陣は、株主総会の決議事項に関する決定権及び拒否権を有している。

◆ 海賊版マンガサイトの出現について

前述のように 18/7 期は、海賊版マンガサイトの影響を受け減収経常減益であ

った。このように海賊版マンガサイトが出現した場合、今後も同社の業績等に悪影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識しているが、内部留保の充実により経営基盤を強化すること、収益力強化及び収益基盤の多様化のための投資も重要であると認識している。将来的な利益還元は、財政状態及び投資機会を考慮した上、株主への還元も検討する方針としている。但し、当面は配当を実施する見込みはないとしている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/7		2018/7		2019/7 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	628	100.0	610	100.0	818	100.0
売上原価	167	26.6	186	30.6	210	25.8
売上総利益	461	73.4	423	69.4	607	74.2
販売費及び一般管理費	183	29.2	216	35.5	232	28.4
営業利益	278	44.3	207	33.9	374	45.8
営業外収益	2	-	4	-	3	-
営業外費用	1	-	0	-	3	-
経常利益	279	44.3	211	33.9	374	45.8
税引前当期(四半期)純利益	240	38.3	211	34.6	374	45.8
当期(四半期)純利益	166	26.4	149	24.4	261	32.0

貸借対照表	2017/7		2018/7		2019/7 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	538	93.3	660	90.6	957	90.0
現金及び預金	397	68.8	453	62.2	743	69.9
売上債権	128	22.2	188	25.9	205	19.3
仕掛品	0	-	9	1.3	0	-
固定資産	38	6.7	68	9.4	106	10.0
有形固定資産	19	3.4	29	4.1	72	6.8
無形固定資産	1	0.3	1	0.2	1	0.1
投資その他の資産	17	3.0	36	5.1	32	3.1
総資産	577	100.0	729	100.0	1,063	100.0
流動負債	190	33.0	168	23.1	250	23.5
買入債務	0	-	0	-	0	-
1年内返済予定の長期借入金	36	6.3	36	5.0	18	1.7
未払金	15	2.6	29	4.0	0	0.0
未払法人税等	55	9.7	5	0.7	87	8.3
固定負債	45	7.9	9	1.2	-	-
長期借入金	45	7.9	9	1.2	-	-
純資産	341	59.2	551	75.7	813	76.5
自己資本	341	59.2	551	75.7	813	76.5

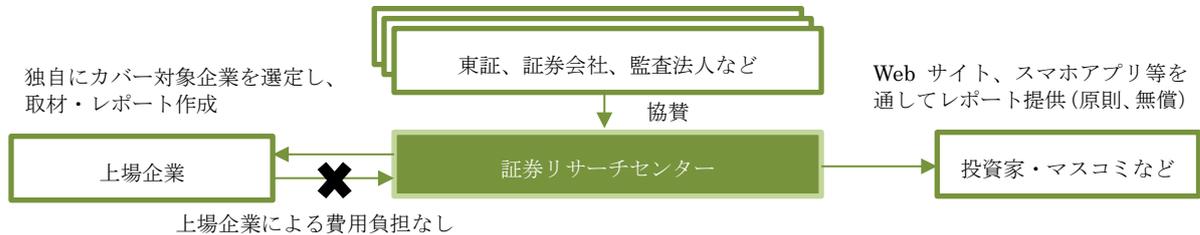
キャッシュ・フロー計算書	2017/7	2018/7
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	151	74
減価償却費	5	11
投資キャッシュ・フロー	-21	-42
財務キャッシュ・フロー	58	24
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	188	55
現金及び現金同等物の期末残高	397	453

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。