

ホリスティック企業レポート

まぐまぐ

4059 東証 JQS

ベーシック・レポート

2021年7月30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 20210727

メルマガを中心としたコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ！」を運営 プラットフォーム事業とメディア広告事業の両輪で事業規模拡大を目指す

1. 会社概要

- ・まぐまぐ(以下、同社)は、メールマガジン(以下、メルマガ)配信プラットフォームを運営するプラットフォーム事業及び Web メディアを運営するメディア広告事業、イベントの企画などを行うその他事業を行っている。
- ・21/9 期第 2 四半期累計期間の売上構成比は、プラットフォーム事業 52.5%、メディア広告事業 47.2%、その他事業 0.3%である。

2. 財務面の分析

- ・21/9 期の会社計画は売上が前期比 2.6%増の 700 百万円、営業利益が同 10.1%減の 130 百万円である。有料会員数の着実な増加により小幅な増収を見込む一方、増員に伴う人件費の増加による営業減益を計画している。
- ・他社との財務指標比較では、収益性の 3 項目が他社を上回る水準で、特に売上高営業利益率が 20%超の高い水準にある。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、事業開始以来蓄積してきたメルマガ配信プラットフォーム運営に関するノウハウや、クリエイターやメルマガ会員といった関係資本にあると考えられる。

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、デジタルテクノロジーの進化への対応や高い専門性を持つ人材の確保及び育成体制の強化などが挙げられる。
- ・同社は、プラットフォーム事業では「まぐまぐ! Live」の機能強化、メディア広告事業では既存メディアのコンテンツ拡充などに取り組み、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、サポート体制の更なる充実や営業増員によりクリエイターの獲得を強化することで登録会員数及び有料メルマガの購読者数が増加し、同社の事業規模拡大につながると考えている。
- ・業績については、21/9 期は会社計画を上回る利益水準を予想し、その後も増収増益が続くと予想している。

アナリスト:佐々木加奈

+81(0)3-6812-2521

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】

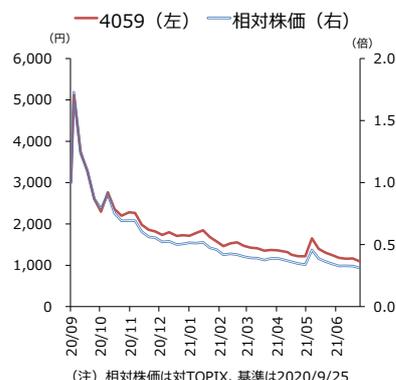
	2021/7/21
株価(円)	1,095
発行済株式数(株)	2,773,200
時価総額(百万円)	3,037

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	26.2	31.3	24.7
PBR(倍)	2.4	2.3	2.1
配当利回り(%)	0.0	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	6か月
リターン(%)	-7.9	-19.4	-36.2
対TOPIX(%)	-6.0	-19.7	-39.4

【株価チャート】



【4059まぐまぐ 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)
2019/9	713	14.2	205	13.1	206	13.5	146	-24.2	66.4	349.9	0.0
2020/9	683	-4.3	145	-29.0	126	-38.4	92	-36.7	41.8	460.5	0.0
2021/9 CE	700	2.6	130	-10.1	130	3.2	90	-2.6	32.7	-	7.0
2021/9 E	700	2.6	146	0.7	146	15.1	97	4.9	35.0	481.0	7.0
2022/9 E	770	10.0	184	26.0	184	26.0	123	26.8	44.4	518.5	7.0
2023/9 E	835	8.4	214	16.3	214	16.3	143	16.3	51.6	562.9	7.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、単体数値、20年6月17日付けで1:20の株式分割。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

ベーシック・レポート

2/28

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
- － 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

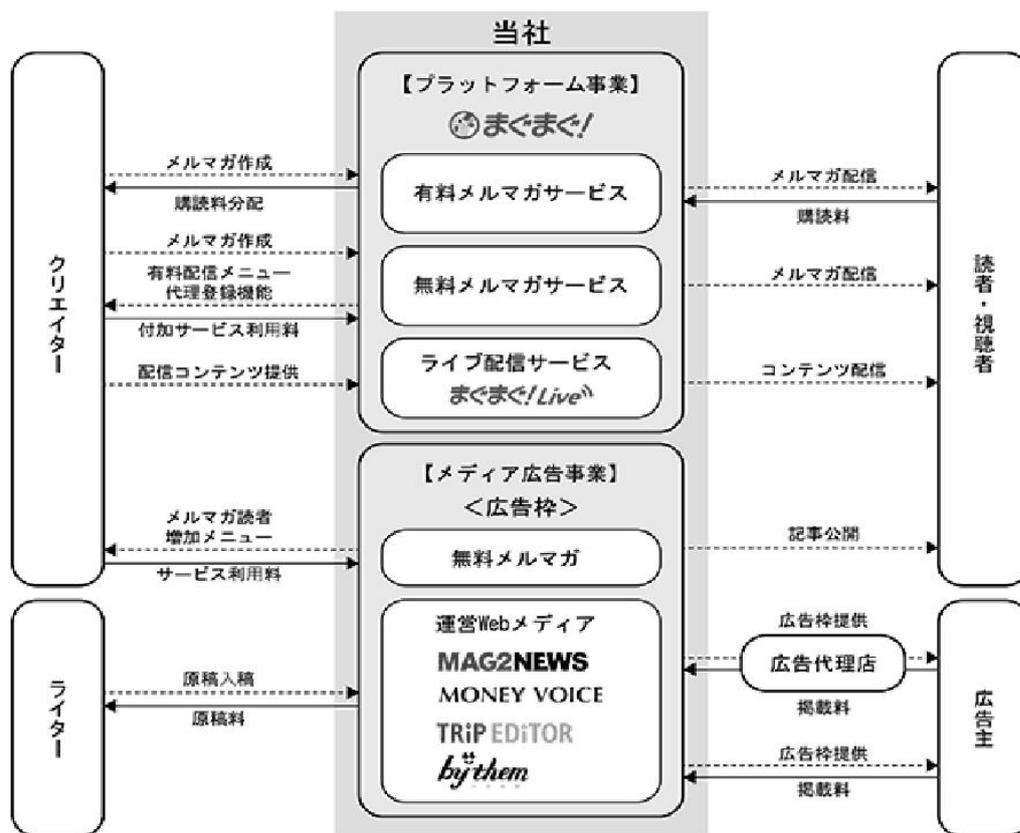
> 事業内容

◆ プラットフォーム事業とメディア広告事業が主力

まぐまぐ(以下、同社)は、メールマガジン(以下、メルマガ)を中心としたテキストコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を運営するプラットフォーム事業、「MAG2NEWS(まぐまぐニュース)」を始めとするWebメディアを運営するメディア広告事業、有料メルマガのクリエイターが出演するイベントの企画などを行うその他事業を行っている(図表1)。

メルマガとは、クリエイターや企業などから読者・視聴者に対して一斉に配信されるメールのことで、読者・視聴者が購読料を支払う有料メルマガと、販売促進やファンの育成などを目的として無料で配信される無料メルマガがある。

【図表1】事業の概要



(出所) まぐまぐ有価証券報告書

21/9 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の各セグメントの売上構成比は、プラットフォーム事業 52.5%、メディア広告事業 47.2%、その他事業 0.3%、セグメント利益の構成比は、プラットフォーム事業 50.7%、メディア広告事業 49.1%、その他事業 0.1%である（図表 2）。

航空券予約サイトを運営するエアトリ（6191 東証一部）が同社株式の 71.8%を所有する親会社である（21 年 3 月末時点）。

【 図表 2 】 セグメント別売上高と利益

(単位：百万円)

セグメント		売上高			セグメント利益（全社費用控除後は営業利益）			
		19/9期	20/9期	21/9期 上期	19/9期	20/9期	21/9期 上期	利益率
報告 セグメント	プラットフォーム	337	339	182	215	189	101	55.7%
	メディア広告	371	328	163	242	179	98	60.0%
	その他	4	14	1	-4	0	0	25.4%
全社費用		-	-	-	-249	-223	-114	-
合計		713	683	347	205	145	85	24.7%

(注) 利益率は 21/9 期上期のもの

(出所) まぐまぐ有価証券報告書、決算短信から証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ プラットフォーム事業・「まぐまぐ！」などを運営

テキストコンテンツ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」、ライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」、記事販売プラットフォーム「mine (メイン)」を運営している。「まぐまぐ!」は 20 年以上にわたりクリエイターに対してメルマガを配信する仕組みを提供しており、20/9 期末時点のメルマガ発行総数は約 6,500 誌（有料メルマガ約 1,000 誌、無料メルマガ約 5,500 誌）、メルマガ会員は約 750 万人となっている。

1) 有料メルマガサービス

有料メルマガサービスは、クリエイターが、「まぐまぐ!」を利用して簡単に有料メルマガの配信を行うことができるサービスである。クリエイターは「まぐまぐ!」の利用にあたり、インシヤルコスト及びランニングコスト（年会費、決済手数料、システム運営費、回線使用料など）を負担することなく、メルマガを発行することができる。

クリエイターが執筆したメルマガを読者が購入すると、その対価として毎月継続的に購読料が課金される。その購読料をクリエイターと同社で分配している。同社とクリエイター間の購読料の分配比率は基本的には半々で、購読者数の多いクリエイターの場合にはクリエイター

側の分配比率が高くなることもある。メルマガの月次購読料はクリエイターが設定しており、平均すると月 500 円程度となっている。尚、有料メルマガの購読者数は 21 年 3 月末時点で 13.2 万人となっている。

新規クリエイターの開拓にあたっては、他のメディアや多様な分野で人気の高いクリエイターに対して同社の社員が直接アプローチしている。コスト負担なしにメルマガの配信が可能であること、同社が運営する Web メディアに記事を掲載して有料メルマガへの送客を図るなど、読者増加のために同社が構築したサポート体制を利用できることが評価され、クリエイター数は順調に増加している。

2) 無料メルマガサービス

無料メルマガサービスでは、通常は無料でメルマガを発行しているクリエイターに対して付加価値サービスを提供することで、同社が課金収入を得ている。具体的には「有料配信メニュー」と「代理登録機能」を提供している。

メルマガの発行者が「有料配信メニュー」を利用すると、通常の無料メルマガに挿入されている「まぐまぐからのお知らせ」などの広告を停止することができる。このサービスは、主に非営利団体や官公庁が利用している。

「代理登録機能」は、クリエイターが講演会などで自身のメルマガを紹介した際に、クリエイターが明示的な承諾を受けて収集したメールアドレスを同社が承諾者に代わって読者登録するサービスである。

3) ライブ配信サービス

ライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」は、テレビの生中継のようにスマートフォンアプリや Web ブラウザ上で映像や音声を配信できるサービスで、誰でも無料で視聴ができる一般公開の配信と有料メルマガ読者のみが視聴できる読者限定の配信がある。クリエイターは「まぐまぐ! Live」アプリをダウンロードしてログインし、スマートフォンで撮影してライブ配信をすることができる。視聴者は、Web ブラウザや「まぐまぐ! Live」アプリを通じて、配信中のライブを視聴することや、コメント機能を活用してクリエイターとコミュニケーションを取ることが可能となっている。

4) 記事販売プラットフォーム

「mine」は、様々な分野のクリエイターが、「記事単位の作品」を届けられるプラットフォームである。「記事単位の作品」とは、クリエイターが勢いで書いてみたことや、どうしても伝えたいメッセージな

どを最小単位の作品に仕上げたもので、「mine」を利用して購読者にいち早く届けることが可能となる。有料メルマガが定期継続課金であるのに対し、購読者は購読を希望する記事単位で購入することができる。尚、クリエイター側の利用料負担はなく、同社とクリエイターとで購読料を分配している。

◆ **メディア広告事業・「MAG2 NEWS」などを運営**

メディア広告事業では、ニュースや金融、旅行、恋愛といったジャンルに特化した Web メディア「MAG2 NEWS」、「MONEY VOICE (マネーボイス)」、「TRiPEdiTOR (トリップエディター)」、「by them (バイゼム)」を運営している (図表 3)。

また、「Web メディアコンテンツ」、「メルマガコンテンツ」の広告枠販売サービスを展開している。

【 図表 3 】 運営する Web メディア

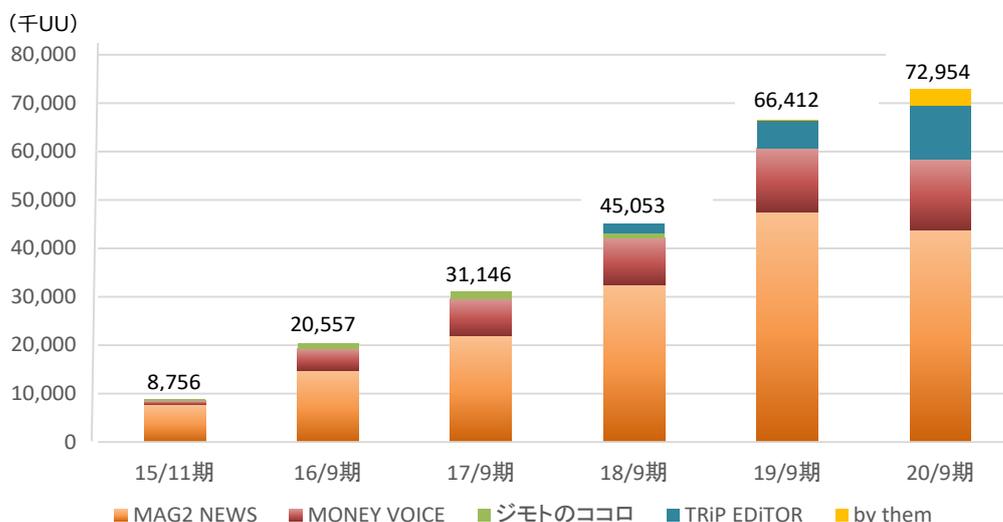
メディア名	内容
MAG2 NEWS (まぐまぐニュース)	「まぐまぐ！」から発行されるメルマガを編集して、ニュース記事として紹介する総合ニュースメディア。政治、経済、ビジネス、芸能、化学などの各分野の専門家による記事を提供
MONEY VOICE (マネーボイス)	「まぐまぐ！」から発行されるメルマガからピックアップした情報や書き下ろしの記事を織り交ぜて紹介するメディア。最新の経済・金融ニュースを中心に株式、為替、債券など投資家に役立つ情報を提供
TRiPEdiTOR (トリップエディター)	「まぐまぐ！」で活躍するクリエイターが、35歳以上のビジネスパーソンをメインターゲットに「旅をすること、いきること」の新たな魅力を提案する旅行メディア
by them (バイゼム)	「恋愛」に関する様々な悩みに、「まぐまぐ！」で活躍するクリエイターが多角的な視点で答えていくメディア

(出所) まぐまぐ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

注 1) UU (ユニークユーザー)
決まった集計期間内にウェブサイト
を訪問したユーザー数を表
す数値。同じ人が同じウェブサ
イトに何度訪問しても1ユーザーと
してカウントされる

メディア合計の年間 UU (ユニークユーザー)^{注1}数は、15/11 期の 8,756
千 UU から 20/9 期には 72,954 千 UU へ増加している (図表 4)。

【 図表 4 】 Web メディアの年間ユニークユーザー数の推移



(注) 16/9 期は決算期変更に伴い 10 カ月分の数値、18 年 3 月に「ジモトのココロ」を「TRiP EDiTOR」にリニューアル、19 年 8 月に「by them」をリリース
 (出所) まぐまぐ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

注 2) オフィシャルメルマガ
 同社のプラットフォームで無料メルマガを登録中の読者に対し、「まぐまぐ!」の Web メディア更新情報や新着情報を配信する公式メルマガサービス

注 3) 純広告
 同社の Web メディアやメルマガの広告枠を、広告主が買い取り形式で購入する広告

注 4) アフィリエイト広告
 同社の Web メディアやメルマガに掲載された広告が、広告主の定めた成果条件を満たした場合に報酬が発生する広告

注 5) アドネットワーク広告
 同社の Web メディアや他社メディアを束ねた広告配信ネットワークに対し自動配信される広告

同社は UU 数の拡大にあたり、まず同社のメルマガ会員約 750 万人から集客を行い、一定数を確保している。その後は、掲載記事を増やす、掲載方法を工夫するなどの施策により継続的な増加を図っている。

メディア広告事業では、同社が運営する Web メディアやオフィシャルメルマガ^{注2}に設置している広告枠を利用して、純広告^{注3}、アフィリエイト広告^{注4}、アドネットワーク広告^{注5}といった広告サービスを顧客企業に提供し、広告収入を得ている。また、メルマガ読者の獲得を希望する無料メルマガクリエイターを対象として、広告枠を活用することで無料メルマガの魅力を訴求し、読者獲得をサポートする「メルマガ読者増加メニュー」サービスも展開しており、クリエイター側から一定の課金収入を得ている。

同社によると、メディア広告事業の売上高の大半は Web メディアの広告収入が占め、特にアドネットワーク広告の構成比が高い。そのなかでも Google Asia Pacific の運営するコンテンツ連動型広告配信サービス Google AdSense 向けが 20/9 期売上高の 17.5% (メディア広告事業売上高の 36.4%) を占めている。

◆ その他事業・クリエイター支援のためのイベント企画

有料メルマガのクリエイターの活動を支援するため、イベント企画などを行っている。イベントの一例はクリエイター同士の対談や、購読

者を集めた講演会などで、20/9 期には有料メルマガの人気クリエイターを講師に迎えた講演会 2 件を開催している。尚、この事業の売上高は、イベントへの参加者が支払う参加料である。

◆ 特徴と強み・・・知名度が高いプラットフォームなど

99 年に運営を開始した「まぐまぐ!」は、配信プラットフォームとして長い運営実績があること、政治家や医者、タレントや文化人、スポーツ選手など幅広いジャンルの有名クリエイターがメルマガを配信していることなどから会員数が多く、知名度も高い。高い知名度に加え、同社が運営する Web メディアを活用した送客を行っていること、クリエイターへのサポート体制が充実していることが、新たな購読者やクリエイターの獲得につながっていると考えられる。

また、有料メルマガの購読者は男性が 62%、女性が 38%、年齢構成は 35 歳以上が 85%を占めており(20/9 期末時点)、30 代後半から 50 代後半の男性が多いという特徴がある。この層は、ビジネスの現場で使える情報を手軽に入手できることを重視する傾向があり、気になるテーマを一度登録するだけで次々と情報が届くメルマガを欠かせない情報源としている例が多い。このため、比較的長く利用する購読者が多いことが同社の強みの一つになっている。

> 業界環境と競合

◆ メルマガ市場の事業環境と競合

有料メルマガのクリエイターは、メルマガだけではなく、Twitterをはじめとした SNS やブログなどの無料でオープンなメディアや、DMM.com（東京都渋谷区）が運営する DMM オンラインサロンといった有料でクローズドなコミュニティでも情報発信やファンとの交流を行っている例が多い。

クリエイターは、Twitter やブログといった無料メディアでの情報発信により認知度の向上やユーザーの関心を引くことを図り、それを見て高い関心を持ったファンが有料メルマガの読者となる。有料オンラインサロンはメルマガよりも高単価のケースが多く、より熱心なファンが加入する傾向がある。こうした各メディアの特性により、同社はメディア間での直接的な競合関係はないとしている。

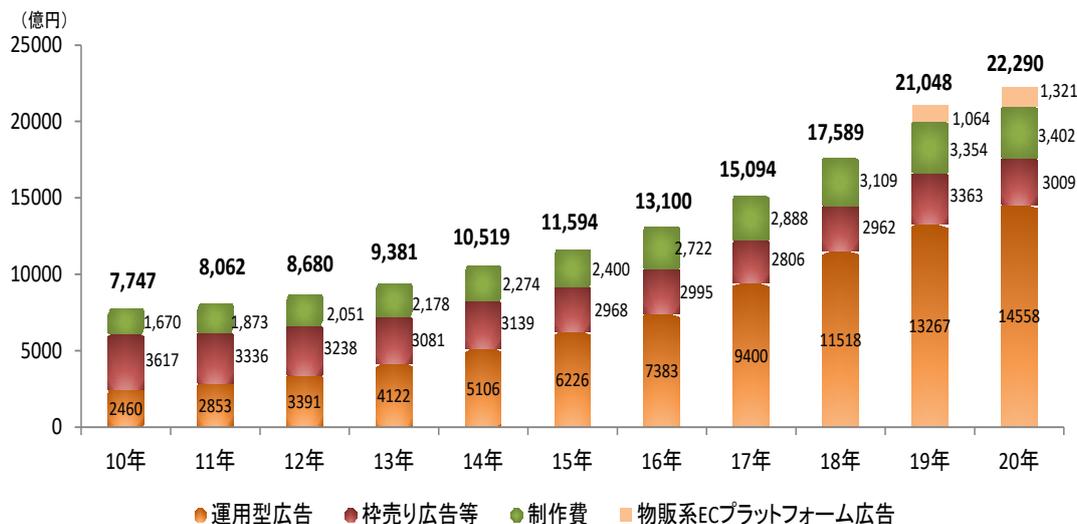
メルマガ配信プラットフォームの競合先としては、KADOKAWA（9468 東証一部）の子会社であるドワンゴが運営する「ニコニコチャンネル」の追加機能として提供している「ブロマガ」などがある。「ブロマガ」については、アニメやゲームといったエンターテインメント関連の割合が多く、「まぐまぐ！」のクリエイターや読者層との競合は少ないと同社は考えている。尚、「ブロマガ」は21年10月に終了予定となっている。

◆ インターネット広告市場は20年も拡大

同社のメディア広告事業が関連するインターネット広告市場は拡大が続いている（図表5）。

電通が21年2月に発表した「2020年日本の広告費」によると、20年のインターネット広告市場は前年比5.9%増の2.2兆円となった。前半は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けたものの、巣ごもり需要の発生になどにより早期に回復した。一方、総広告費については新型コロナウイルス感染症拡大の影響で多くの広告販促キャンペーンが中止となり、東日本大震災のあった11年以来9年ぶりのマイナス成長となった。結果として総広告費に占めるインターネット広告の割合は19年の30.3%から36.2%に上昇した。

【図表5】インターネット広告の市場規模推移



(注) 物販系 EC プラットフォーム広告は 19 年からの新設項目

(出所) 電通「2020年日本の広告費」、D2C、サイバー・コミュニケーションズ、電通、電通デジタル「2020年日本の広告費インターネット広告媒体費 詳細分析」より証券リサーチセンター作成

インターネット広告関連事業及びメディア運営を手掛ける上場企業としては、事業会社のウェブサイトやソーシャルメディアの制作・運用が主体のメンバーズ(2130 東証一部)、ネットメディアの運営や広告事業を行うアイティメディア(2148 東証一部)、ネット広告代理が主力のフルスピード(2159 東証二部)、金融メディアを運営するZUU(4387 東証マザーズ)、メディア運営支援に注力するイード(6038 東証マザーズ)、就職活動に関するメディアなどを運営するポート(7047 東証マザーズ)などがある。

同社は、メディア広告事業とプラットフォーム事業を両輪として事業展開し、集客などの面で相乗効果を得ていることなどが同業他社との違いとしている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 99年1月に設立し、「まぐまぐ！」の運営を開始

同社は、99年1月にメールマガジン配信サービス「まぐまぐ」(現「まぐまぐ！」)の運営を行うために設立され、同年12月に「まぐまぐ」の広告枠販売を開始した(図表6)。

14年12月に総合ニュース Web メディア「MAG2 NEWS」サービスを開始し、その後金融や地域情報などのメディアを展開していった。16年9月に記事販売プラットフォーム「mine」サービスを開始し、20年4月にライブ配信機能「まぐまぐ！Live」サービスを開始した。

20年9月に東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) 市場へ株式を上場した。

現代表取締役社長である松田誉史氏は、04年に同社に入社した。入社後、有料メルマガサービスのシステム開発などの業務に携わり、その後写真・動画共有サイトを運営する企業に転職した。07年11月に同社に再入社し、その後再び退職して起業を経験した。14年9月に同社に再々入社し、15年2月に代表取締役に就任した。

【 図表 6 】 沿革

年	月	事項
1999年	1月	メールマガジン配信サービス「まぐまぐ」(現「まぐまぐ!」)の運営を目的として、京都府京都市下京区にて株式会社まぐまぐを設立
	12月	「まぐまぐ」(現「まぐまぐ!」)の広告枠販売を開始
2008年	2月	本社を京都府京都市下京区から東京都渋谷区へ移転
2014年	12月	総合ニュースWebメディア「MAG2 NEWS」サービスを開始
2015年	3月	金融Webメディア「MONEY VOICE」サービスを開始
	6月	地域情報Webメディア「ジモトのココロ」サービスを開始
2016年	9月	記事販売プラットフォーム「mine」サービスを開始
2017年	9月	本社を東京都渋谷区から東京都品川区へ移転
	9月	筆頭株主が株式会社エボラブルアジア(現 株式会社エアトリ)に異動
2018年	3月	「ジモトのココロ」をリニューアルし、旅行メディア「TRIP EDITOR」サービスを開始
2019年	8月	恋愛Webメディア「by them」サービスを開始
2020年	4月	ライブ配信機能「まぐまぐ!Live」サービスを開始
	9月	東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に株式を上場

(出所) まぐまぐ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は「伝えたいことを、伝えたい人に。」を企業ビジョンとしている。大切な情報を伝えたいと考える人の想いを掘り起こし、知りたいと考える人に素早く、確実につなげるプラットフォームを運営することを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

21年3月末時点でエアトリが71.8%を保有する筆頭株主で、第2位が同社の元代表取締役の小森良介氏で1.7%を保有している(図表7)。第3位以下は証券会社などが保有しており、現在の取締役による保有はない。

上位10名で79.0%が保有されている。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	21年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
株式会社エアトリ	1,991,200	71.8%	1	
小森 良介	47,100	1.7%	2	元代表取締役社長
株式会社SBI証券	45,200	1.6%	3	
楽天証券株式会社	22,600	0.8%	4	
マネックス証券株式会社	18,148	0.7%	5	
SMBC日興証券株式会社	15,300	0.6%	6	
MORGAN STANLEY & CO.LLC (常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社)	14,200	0.5%	7	
松井証券株式会社	12,800	0.5%	8	
東武証券株式会社	12,500	0.5%	9	
株式会社アットウェア	12,000	0.4%	10	
(大株主上位10名)	2,191,048	79.0%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	255,200	9.2%	-	20/9期末時点
発行済株式総数	2,773,200	100.0%	-	

(出所) まぐまぐ四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

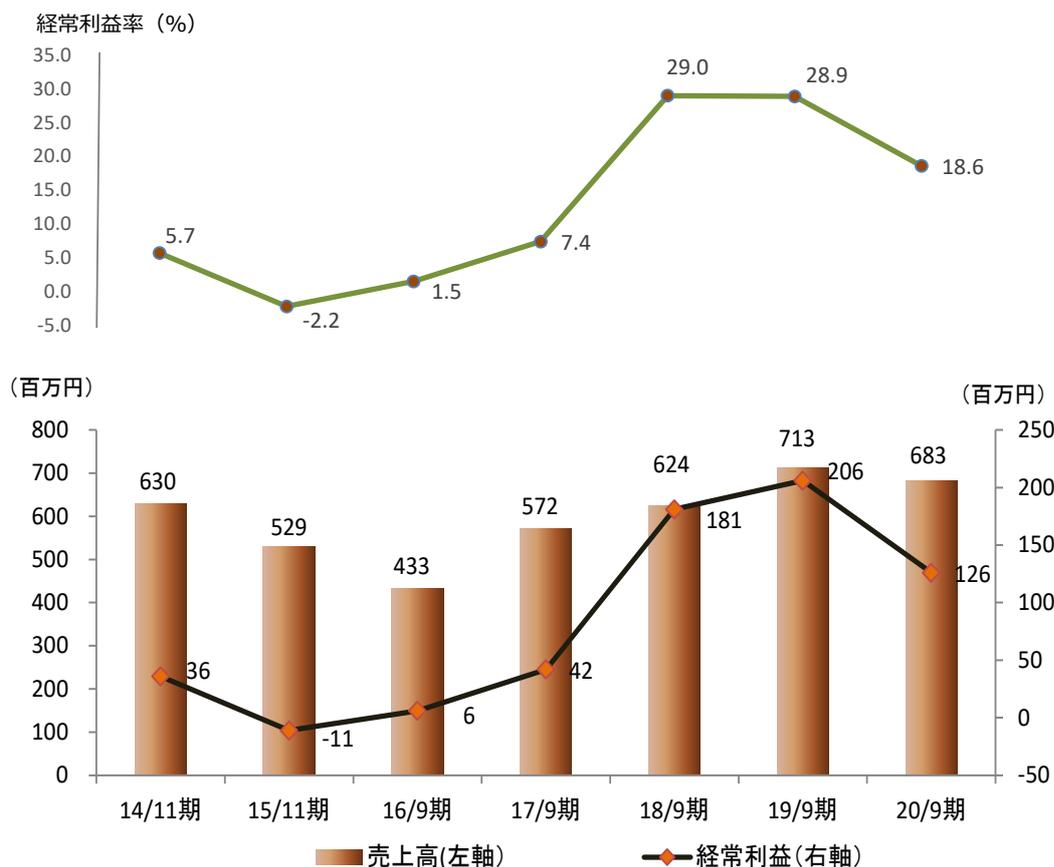
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は14/11期以降の分が開示されている(図表8)。尚、決算期変更に伴い16/9期は10カ月の変則決算である。無料メルマガの広告枠販売を縮小したことで、16/9期まで減収が続いたが、14年12月に開始したメディア広告事業の拡大により17/9期に増収に転じ、19/9期まで増収が続いた。

損益面では、15/11期には、売上減少により11百万円の経常損失となったが、その後はメディア広告事業が順調に拡大したこと、システムの内製化を進めたことやオフィス移転によるコストの削減などが要因で利益率が改善し、18/9期の経常利益率は29.0%、19/9期は28.9%となった。

【図表8】売上高、経常利益、経常利益率の推移



(注) 単体決算。16/9期は決算期変更のため10カ月の変則決算

(出所) まぐまぐ届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年9月期はメディア広告事業の落ち込みにより減収減益

20/9期の売上高は前期比4.3%減の683百万円、営業利益は同29.0%減の145百万円、経常利益は同38.4%減の126百万円、当期純利益は同36.7%減の92百万円であった。

プラットフォーム事業は、有料メルマガコンテンツの一部を定期購読前に確認できる機能などを加え、購読者の利便性向上を図った。売上高は前期比0.7%増の339百万円となった一方、人員増に伴う労務費の増加によりセグメント利益は同11.9%減の189百万円となった。

メディア広告事業は、新型コロナウイルス感染症拡大により顧客が広告出稿を停止するなどの影響を受けた。売上高は同11.6%減の328百万円、セグメント利益は同25.9%減の179百万円となった。

その他事業は、新型コロナウイルス感染症拡大により20年2月以降のイベント開催を中止したため、実施したイベントは2件にとどまった。19/9期の15件より開催数が減少したものの、イベントの規模が大きかったため売上高は14百万円(19/9期は4百万円)、セグメント損失は372千円(19/9期は4百万円の損失)となった。

減収となったことに加え、原価に含まれる労務費やシステム保守費が増加し、売上総利益率は前期比9.2%ポイント悪化した。広告宣伝費や人件費を抑制したことで販管費は19/9期より24百万円減少し、販管費率は同1.7%ポイント改善した。

◆ 21年9月期上期決算概要

21/9期上期の業績は、売上高347百万円、営業利益85百万円、経常利益85百万円、四半期純利益58百万円であった。同社は20/9期上期は四半期財務諸表を作成していないが、決算説明資料で公表している20/9期上期売上高357百万円、営業利益81百万円に対して2.8%減収、5.1%営業増益となった。

期初に公表した通期計画(売上高700百万円、営業利益130百万円)に対する進捗率をみると、売上高で49.5%、営業利益で65.6%となっている。同社は、上期の計画については開示していないものの、期初の予想より進捗は良好としている。

プラットフォーム事業は、メルマガ有料会員数が安定的に増加し、売上高は182百万円、セグメント利益は101百万円となった。

メディア広告事業は、既存取引先が広告出稿を縮小した影響があった

ものの、巣ごもり需要の発生などで広告需要が高まっている業界に向けた広告販売を強化した。売上高は163百万円、セグメント利益は98百万円となった。

その他事業の売上高は、イベント開催が1件だったことで売上高は1百万円、セグメント利益は294千円となった。

➤ 他社との比較

◆ ネット広告関連事業やメディア運営などを行う企業と比較

メルマガ配信プラットフォームの提供を主力事業とする上場企業がないため、インターネット広告関連事業及びメディア運営などを行う企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、金融メディアである「ZUUオンライン」を運営するZUU、「RBB TODAY」、「アニメ！アニメ！」など多数のメディアを運営するイード、「キャリアパーク！」、「マネット」などのメディアを運営するポートを選定した（図表9）。

【図表9】財務指標比較：ネット広告関連事業やメディア運営などを行う企業

項目	銘柄	コード	まぐまぐ	ZUU	イード	ポート
			4059	4387	6038	7047
			直近決算期	21/3	20/6	21/3
規模	売上高	百万円	683	2,789	5,266	4,704
	経常利益	百万円	126	8	277	-62
	総資産	百万円	1,475	2,054	3,978	6,378
収益性	自己資本利益率	%	9.1	-27.7	4.0	-2.5
	総資産経常利益率	%	10.4	0.5	7.7	-1.2
	売上高営業利益率	%	21.3	0.5	6.0	-1.4
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	6.1	43.5	6.2	34.6
	経常利益（同上）	%	44.3	-51.2	45.4	-23.0
	総資産（同上）	%	36.2	41.5	2.3	70.3
安全性	自己資本比率	%	85.2	63.9	72.8	32.5
	流動比率	%	630.1	293.1	356.3	194.5
	固定長期適合率	%	7.8	13.1	30.1	57.7

(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

ポートは21/3期から連結財務諸表を作成しているため、1期前及び3期前は単体数値を使用

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）

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業ポートフォリオ、創業からの年数などに違いがあるために単純比較はできないものの、収益性の3項目については全てが他の3社を上回る水準で、特に売上高営業利益率が20%超の高い水準にある。

成長性については、売上高の成長率についてはZUU、ポートが高い水準にあるが、この2社は直近業績の落ち込みにより経常利益の成長率がマイナスとなっている。

同社の売上高の成長率はイードと同水準で、経常利益の成長率は44.3%とイードに次ぐ高い水準にある。

安全性の面では、自己資本比率が他の3社を上回る水準にある。その他安全性の各数値についても良好で、財務基盤の安定性については問題ないと言える。

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はプラットフォーム運営ノウハウなどにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたメルマガ配信プラットフォーム運営に関するノウハウや、クリエイターやメルマガ会員といった関係資本にあると考えられる。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー (メルマガ購読者、ライブ視聴者など)	・メルマガ総会員数	約750万人	
		・有料メルマガ会員数	13.2万人	
		・ライブ配信視聴者数	非開示	
	クライアント	・広告主	・広告主の業種	金融や健康食品など多業種
			・企業数	非開示
	ブランド	・運営するWebメディア 「MAG2 NEWS」 「MONEY VOICE」 「TRIP EDITOR」 「by them」	・年間UU (ユニークユーザー) 数	43,710千UU 14,730千UU 11,024千UU 3,489千UU
ネットワーク	・多様な分野のクリエイター	・政治家、タレント、スポーツ選手など	特になし	
	・Webメディアのライター	・ニュース記者や金融関連の専門家など	特になし	
	・アドネットワーク事業者	・Google Asia Pacific向けの売上高	119百万円	
		・業務契約を締結したその他の事業者	特になし	
組織資本	プロセス ・メルマガ配信プラットフォーム「まぐまぐ!」を99年から運用してノウハウを蓄積 ・イニシャルコスト及びランニングコストなしでクリエイターが利用できる仕組みを確立 ・代理登録機能などのサービスを提供 ・イベント等でクリエイターの活動を支援	・有料メルマガ、無料メルマガの発行数が年々増加	有料メルマガ発行総数 約5,500誌 無料メルマガ発行総数 約1,000誌	
		・クリエイター数、メルマガ会員数ともに順調な増加を実現	メルマガ会員数 約750万人 クリエイター数 非開示	
		・99年の創業以来蓄積したノウハウ	22年	
		知的財産 ノウハウ	・代表取締役社長及び各業務執行取締役がインターネット関連サービスに関する豊富な知識と経験を有する	・社内取締役 3名
・多くの購読者を持つ有名クリエイターや様々な分野の専門知識を持つライターを多数確保	・クリエイター数、ライター数		非開示	
人的資本	経営陣	・現代代表取締役社長下での体制	・在任期間	6年
		・インセンティブ	・ストックオプション (取締役)	200,00株 (7.3%)
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	33百万円 (3名)
	従業員	・企業風土 (働きやすさを追求し、多様なワークスタイルを導入した自由な企業風土)	・従業員数	32名
		・インセンティブ	・平均年齢	35.6歳
			・平均勤続年数	3.1年
・各種社内イベントや勉強会を実施	特になし			
	・セミナー参加費や書籍購入費用の一部負担	特になし		
	・ストックオプション制度を導入	特になし		

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 20/9 期か 20/9 期末のものとする

(出所) まぐまぐ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は企業ビジョンとして「伝えたいことを、知りたい人に。」を掲げている。伝えたい人の想いを、知りたい人に確実につなぐことができるプラットフォームという、同社だからこそ実現できるサービスの提供を継続し、社会を豊かにすることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 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。社外取締役の森直人氏は、電通、電通ドットコム(現 電通デジタル・ホールディングス)、電通オペレーション開発(現 電通 tempo)などを経て18年12月に同社の社外取締役に就任した。跡見学園女子大学観光コミュニティ学部兼任講師との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名とも社外監査役である。常勤監査役の市東聡氏は、税理士・公認会計士で、広尾有限責任監査法人に所属している。18年5月に同社の常勤監査役に就任した。

非常勤監査役の山本信秀氏は、シャープ(6753 東証一部)、タイトス・コミュニケーションズ(現 ジュピターテレコム)、ポリプラスチックス、ソニーブロードバンドソリューション(現 ソニービジネスソリューション)、ソーラーフロンティア、鬼怒川ゴム工業を経て18年12月に同社の社外監査役に就任した。同氏は18年7月に公益社団法人商事法務研究会 経営法友会総務部会の運営委員に就任し、20年4月にパスコ(9232 東証一部)に入社している。

同じく非常勤監査役の古賀勝彦氏は、ツカモト、ハウステンボス、クネット・ジャパン、富士マネジメントを経て19年12月に同社の社外監査役に就任した。クネット・インターナショナルの代表取締役、BeeGee PRの代表社員を務めている。

尚、20/9期の取締役会は20回、監査役会は19回開催されており、森氏は取締役会20回の全てに出席している。市東氏及び山本氏は取締役会20回、監査役会19回の全てに、古賀氏は就任以降に開催された取締役会16回、監査役会16回の全てに出席している。

> 対処すべき課題

◆ デジタルテクノロジーの進歩に対応したサービスの提供

同社の主力であるプラットフォーム事業及びメディア広告事業が属する IT サービス産業は、技術革新や新たなサービスモデルの登場が絶えない変化が激しい分野と同社は認識している。このなかで事業規模を拡大するためには、新たなデジタルテクノロジーの進歩にタイムリーに対応して提供するサービスの利用価値を高めることが必要と考えており、技術者の採用を強化するとともに最新の技術動向を把握して対応できる体制の構築に取り組んでいる。

◆ 認知度の向上と営業力の強化

プラットフォーム事業においては有力なクリエイターの確保、メディア広告事業においては大型案件の受注が重要であると同社は認識している。そのために、パブリシティ強化により認知度の向上を図るとともに、実践的な人材教育を行って営業力の強化を図っていく考えである。

◆ 人材の確保及び育成

質の高いサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、事業開発力やマネジメント能力、システム構築やメディア運営に関するスキルを持つ人材を確保することが必要と同社は認識している。そのために、新卒採用、中途採用とともに継続的に進めるとともに、教育制度の整備を行っていく考えである。

上場による社会的信用の向上が追い風となり、採用は順調に進んでいる模様であり、今後は適正な人員配置や評価制度の構築といった定着を促すための取り組みが必要となる。

> 今後の事業戦略

◆ プラットフォーム事業における機能強化などに注力

電子コンテンツ市場及びインターネット広告市場は拡大基調にあり、今後もこの傾向が続くと同社は考えている。こうした事業環境下、プラットフォーム事業においては、1)「まぐまぐ! Live」の機能強化や新規クリエイター獲得の推進、メディア広告事業においては、2) 既存メディアのコンテンツ拡充などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

また、親会社であるエアトリとの合弁会社設立により、3) グループシナジーの拡大を目指す考えを示している。

1) 「まぐまぐ! Live」の機能強化や新規クリエイター獲得の推進

20年4月にリリースしたライブ配信サービス「まぐまぐ! Live」は、有料メルマガを配信するクリエイターが表現の幅を広げ、従来のメル

マガではできなかった視聴者とのリアルタイムかつ双方向の交流が可能となるもので、アプリ累計ダウンロード数、累計視聴者数ともに増加傾向にある。同社は、「まぐまぐ! Live」の機能拡充を進めることでクリエイターの利用を促し、視聴者数の更なる増加を図っていく考えである。21年5月には、クリエイターが過去に配信したLiveコンテンツを視聴することができるアーカイブ機能をリリースし(5月にiOSアプリ、6月にAndroidアプリをリリース)、その他に画質変更機能も追加している。

また、同社は「クリエイターファースト」を掲げ、クリエイターが使いやすいプラットフォームづくりに注力することで既存クリエイターの流出を防止するとともに、新規クリエイターの獲得を進めていく考えである。そのために、上述のような「まぐまぐ! Live」の機能拡充を進めるとともに、ユーザビリティの向上を目的とした開発保守の推進、サポート体制の更なる充実、増員によるクリエイター獲得活動の強化などに取り組んでいる。

2) 既存メディアのコンテンツ拡充

「MAG2 NEWS」、「MONEY VOICE」、「TRiPEDiTOR」、「by them」のコンテンツ拡充を進め、新規読者層の開拓とリピート訪問率の向上を実現することで、広告単価が高いオーガニック検索流入^{注6}を含む全体閲覧数の増加を図っていく考えである。

注6) オーガニック検索流入
検索エンジンの検索結果に表示されたもののうち、広告表示を除いた通常の検索結果からのアクセスのこと

3) グループシナジーの拡大

21年2月にエアトリまぐまぐベンチャーズが設立された。出資比率はエアトリが90%、同社が10%で、事業内容は国内外のベンチャー企業への投資、育成である。同社は、投資先との資本業務提携等によるプラットフォームやメディアとのシナジー創出も目指すとしている。

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 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・99年からメルマガ配信プラットフォーム「まぐまぐ！」を運用し、ノウハウの蓄積が進んでいること ・多数の人気クリエイターが有料メルマガの配信を行っていること ・メルマガ発行総数6,500誌、登録会員750万人を擁していること ・35歳以上のビジネスマンという比較的定着率の高い購読者が多いこと
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長及び各事業の執行取締役）への依存度が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・人気クリエイターの流出により事業運営に悪影響が出る可能性があること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・機能強化や新規サービスの開発による事業規模拡大の可能性があると ・インターネット広告市場の中期的な拡大が見込まれること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上によるクリエイターや登録者獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・人為的な事故や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ クリエイター数の増加が事業規模拡大につながると予想

同社は、クリエイターが使いやすいプラットフォームづくりに注力することで既存クリエイターの流出を防止するとともに新規クリエイターの獲得を進めていく考えを示している。

同社には、約 20 年にわたり「まぐまぐ！」を運営している実績があり、メルマガ配信プラットフォームとしての知名度は高く、クリエイターへのサポート体制も充実している。同社が更なる機能開発を進めること、営業体制を強化してクリエイターへのアプローチを積極化することにより新規クリエイターの獲得を進めることは可能で、多様なクリエイターによる魅力のあるメルマガの発行を継続することにより登録会員数及び有料メルマガの購読者数が増加し、同社の事業規模拡大につながると証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

また、ライブ配信サービス「まぐまぐ！Live」については、動画コン

テントに対するニーズが高まっているなか、同社が機能拡充により視聴者増加という成果を得ることは可能と当センターでは考えている。

今後の事業規模拡大に欠かせないのが営業人員や技術者を含めた継続的な人員の拡充である。同社では、新卒人材に加えて広告運用分野やアプリケーションエンジニアなどのキャリアを持つ人材などの採用を進めている。現在は、上場による知名度向上が追い風となり、募集数以上の応募がある模様である。

➤ 今後の業績見通し

◆ 21年9月期は営業減益を見込む会社計画

21/9期の会社計画は、売上高が700百万円(前期比2.6%増)、営業利益が130百万円(同10.1%減)、経常利益が130百万円(同3.2%増)、当期純利益が90百万円(同2.6%減)である(図表12)。

【図表12】21年9月期会社計画

(単位:百万円)

	19/9期	20/9期	21/9期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	713	683	700	2.6%
プラットフォーム事業	337	339	376	10.7%
メディア広告事業	371	328	323	-1.6%
その他事業	4	14	1	-90.9%
売上総利益	487	403	415	2.9%
売上総利益率	68.3%	59.1%	59.3%	-
営業利益	205	145	130	-10.1%
営業利益率	28.7%	21.3%	18.7%	-
経常利益	206	126	130	3.2%
経常利益率	28.9%	18.6%	18.7%	-
当期純利益	146	92	90	-2.6%

(出所) まぐまぐ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

プラットフォーム事業は、新規クリエイターの獲得を進めるとともにメルマガ及びライブ配信サービスの機能充実を図ることにより有料会員数が増加して増収につながると見込んでいる。メディア広告事業は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、既存取引先が広告出稿を縮小したことから、小幅な減収を見込んでいる。その他事業の大幅な減収は、イベントや講演会の開催数が減少することが要因である。

売上総利益率は、イベント関連の外注費が減少することにより前期比0.2%ポイントの改善を見込む一方、人件費や研究開発費の増加により販管費が同26百万円増加し、営業減益を見込んでいる。小幅な経常増益を計画しているのは、20/9期に上場関連費用18百万円を営業外費用に計上した反動である。

同社は、成長重視の投資を優先させるという判断から、内部留保を優先して無配を継続していたが、21/9期については業績の進捗や財政状態等を勘案して1株当たり年間配当金7.0円とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターの21/9期業績予想は、売上高が前期比2.6%増の700百万円、営業利益が同0.7%増の146百万円、経常利益が同15.1%増の146百万円、当期純利益が同4.9%増の97百万円である。上期実績及び事業環境などを踏まえ、会社計画を上回る利益水準を予想する(図表13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 事業別の売上高は、プラットフォーム事業が前期比10.9%増の376百万円、メディア広告事業が同1.5%減の323百万円、その他事業が1百万円(20/9期は14百万円)と予想した。下期の売上高は、プラットフォーム事業が194百万円、メディア広告事業が160百万円、その他事業が300千円である。

21/9期末の有料会員数は20/9期末より4,000人増加の13.4万人、運営する4メディア合計の年間UU数は20/9期の72,954千UUに対して79,454千UUと予想した。

2) 売上総利益率は、上期の62.8%から下期には増員に伴う労務費の増加により55.8%に悪化するものの、通期では前期比0.2%ポイント改善の59.3%と予想した。

3) 販管費率は、上期の38.1%から下期は人件費及び研究開発費の増加により38.8%に悪化し、通期では前期比0.6%ポイント悪化の38.4%と予想した。

【 図表 13 】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)

	19/9	20/9	21/9CE	21/9E	22/9E	23/9E
損益計算書						
売上高	713	683	700	700	770	835
前期比	14.2%	-4.3%	2.6%	2.6%	10.0%	8.4%
プラットフォーム事業	337	339	376	376	405	430
メディア広告事業	371	328	323	323	361	398
その他事業	4	14	1	1	4	7
売上総利益	487	403	415	415	462	509
前期比	12.2%	-17.2%	2.9%	3.0%	11.3%	10.2%
売上総利益率	68.3%	59.1%	59.3%	59.3%	60.0%	61.0%
販売費及び一般管理費	282	257	284	269	278	295
販管費率	39.5%	37.8%	40.6%	38.4%	36.1%	35.4%
営業利益	205	145	130	146	184	214
前期比	13.1%	-29.0%	-10.1%	0.7%	26.0%	16.3%
営業利益率	28.7%	21.3%	18.7%	20.9%	23.9%	25.6%
経常利益	206	126	130	146	184	214
前期比	13.5%	-38.4%	3.2%	15.1%	26.0%	16.3%
経常利益率	28.9%	18.6%	18.7%	20.9%	23.9%	25.6%
当期純利益	146	92	90	97	123	143
前期比	-24.2%	-36.7%	-2.6%	4.9%	26.8%	16.3%

◇期末従業員数、有料メルマガの期末会員数、運営4メディアの年間UU数

	19/9	20/9	21/9CE	21/9E	22/9E	23/9E
期末従業員数 (人)	31	32	-	37	42	47
有料メルマガの期末会員数 (万人)	12.2	13.0	-	13.4	13.9	14.3
運営4メディアの年間UU数 (千UU)	66,412	72,954	-	79,454	85,944	92,454

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) まぐまぐ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

22/9 期以降の業績については、有料会員数が 22/9 期末時点で 13.9 万人、23/9 期末時点で 14.3 万人、プラットフォーム事業の売上高が年率 6~7%増加し、4 メディア合計の年間 UU 数は 22/9 期が 85,944 千 UU、23/9 期が 92,454 千 UU、メディア広告事業の売上高が年率 10~12%増加すると想定して策定した。

22/9 期の売上高は前期比 10.0%増の 770 百万円、営業利益は同 26.0%増の 184 百万円、23/9 期の売上高は同 8.4%増の 835 百万円、営業利益は同 16.3%増の 214 百万円と予想する。

労務費の増加を売上増で吸収して売上総利益率は 22/9 期に前期比 0.7%ポイント、23/9 期に同 1.0%ポイントの改善を予想した。

販管費率は増収に伴う固定費負担の軽減により 22/9 期に前期比 2.3%ポイント、23/9 期に同 0.7%ポイントの改善を予想した。

【 図表 14 】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)

	19/9	20/9	21/9CE	21/9E	22/9E	23/9E
貸借対照表						
現預金	752	1,262	-	1,324	1,412	1,520
売掛金	112	107	-	109	120	130
前払費用	6	8	-	8	9	9
その他	0	0	-	0	0	0
流動資産	872	1,377	-	1,442	1,541	1,660
有形固定資産	17	10	-	10	10	10
無形固定資産	55	63	-	82	100	117
投資その他の資産	29	23	-	22	20	20
固定資産	103	97	-	116	131	148
資産合計	975	1,475	-	1,558	1,673	1,809
買掛金	17	11	-	12	13	15
未払金	30	30	-	30	31	32
未払費用	30	19	-	21	22	23
未払法人税等	13	30	-	31	32	33
前受金	1	2	-	3	4	5
預り金	95	103	-	103	103	103
前受収益	10	10	-	10	10	10
その他	5	10	-	10	16	23
流動負債	205	218	-	223	235	247
長期借入金	-	-	-	-	-	-
繰延税金負債	-	-	-	-	-	-
その他	-	-	-	-	-	-
固定負債	-	-	-	-	-	-
純資産合計	769	1,257	-	1,334	1,438	1,561
(自己資本)	769	1,257	-	1,334	1,438	1,561
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	206	126	-	146	184	214
減価償却費	17	21	-	22	24	26
受取利息及び受取配当金	0	0	-	0	0	0
上場関連費用	-	18	-	-	-	-
売上債権の増減額(ーは増加)	-7	5	-	-2	-10	-10
仕入債務の増減額(ーは減少)	1	-5	-	0	1	1
未払金の増減額(ーは減少)	0	-15	-	0	1	1
未払費用の増減額(ーは減少)	13	-10	-	1	1	1
預り金の増減額(ーは減少)	-4	8	-	0	0	0
その他	-8	13	-	11	10	8
小計	217	163	-	180	210	241
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
法人税等の支払額	0	-19	-	-48	-60	-70
営業活動によるキャッシュ・フロー	217	143	-	132	149	170
有形固定資産の取得による支出	-4	0	-	-1	-1	-1
無形固定資産の取得による支出	-42	-23	-	-40	-41	-42
貸付金の回収による収入	0	-	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-45	-23	-	-41	-42	-43
株式の発行による収入	-	394	-	-	-	-
上場関連費用の支出	-	-4	-	-	-	-
配当金の支払額	-	-	-	-19	-19	-19
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	390	-	-19	-19	-19
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	171	510	-	71	88	107
現金及び現金同等物の期首残高	580	752	-	1,252	1,324	1,412
現金及び現金同等物の期末残高	752	1,262	-	1,324	1,412	1,520

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) まぐまぐ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ システム障害について

同社は、サーバー設備の強化や脆弱性の確認、不正アクセスの防止等を行い、システムトラブルの発生防止を図っている。しかし、人為的なミスや通信ネットワーク機器の故障、アクセス数の急激な増大、自然災害等によるシステムトラブルが発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ クリエイター流出のリスクについて

新しい情報発信ができる有力なプラットフォームの出現やその他何らかの事情によりクリエイターが流出する場合には、メルマガ購読料の減少により業績に悪影響が出る可能性がある。

◆ 個人情報の管理について

同社は、提供するサービス利用者の個人情報を保有している。個人情報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキュリティ強化、役員及び従業員に対する社内教育などを実施している。しかし、個人情報の管理に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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ため、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。