

# ホリスティック企業レポート

まぐまぐ

4059 東証 JQS

アップデート・レポート  
2022年1月14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 20220111

# まぐまぐ(4059 東証 JQS)

発行日:2022/1/14

## 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 22年9月期は増収が続く一方、労務費や外注費の増加により減益となる見通し

### > 要旨

#### ◆ 事業内容

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 期の売上構成比は、プラットフォーム事業 53.3%、メディア広告事業 46.1%、その他事業 0.6%である

#### ◆ 21年9月期決算の概要

21/9 期の売上高は前期比 2.5%減の 666 百万円、営業利益は同 12.2%減の 127 百万円であった。購読者の利便性向上のための機能強化を進めた効果でプラットフォーム事業は小幅な増収となったものの、メディア広告事業は新型コロナウイルス感染拡大により取引先企業が広告出稿を抑制した影響で減収となり、固定費負担が増して営業減益となった。

#### ◆ 22年9月期は増収減益を予想

22/9 期の会社計画は、売上高が前期比 6.7%増の 710 百万円、営業利益が同 51.4%減の 62 百万円である。有料会員数の増加、企業の広告出稿の回復により増収を見込む一方、労務費や外注費の増加による減益を計画している。  
証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/9 期実績及び同社の取り組みを踏まえて 22/9 期業績予想を下方修正し、売上高 711 百万円、営業利益 69 百万円と予想した。

#### ◆ 事業戦略と中期業績見通し

同社は、「まぐまぐ! Live」の機能強化、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。  
当センターでは、機能の強化やサポート体制の更なる充実により会員数を増やして事業規模拡大につなげることは可能と考え、23/9 期以降の増収増益を予想している。

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】

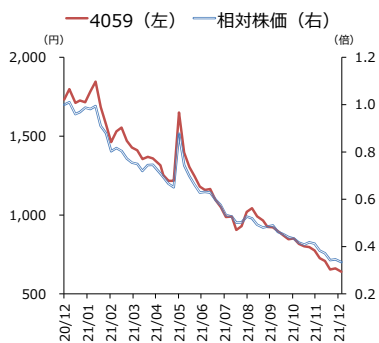
	2022/1/7
株価(円)	640
発行済株式数(株)	2,773,800
時価総額(百万円)	1,775

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	20.4	38.6	26.5
PBR(倍)	1.3	1.3	1.2
配当利回り(%)	1.1	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(%)	-3.3	-24.3	-62.7
対TOPIX(%)	-3.5	-24.1	-66.2

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2020/12/30

#### 【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)
2020/9	683	-4.3	145	-29.0	126	-38.4	92	-36.7	41.8	460.5	0.0
2021/9	666	-2.5	127	-12.2	127	0.2	86	-6.0	31.4	494.7	7.0
2022/9 CE	710	6.7	62	-51.4	62	-51.1	42	-50.8	15.4	-	0.0
2022/9 E	711	6.8	69	-46.1	69	-45.7	46	-47.1	16.6	511.2	0.0
2023/9 E	756	6.3	100	44.9	100	44.9	67	45.7	24.2	535.4	0.0
2024/9 E	801	6.0	128	28.0	128	28.0	85	26.9	30.6	566.0	0.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想、単体ベース

#### アップデート・レポート

2/16

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。

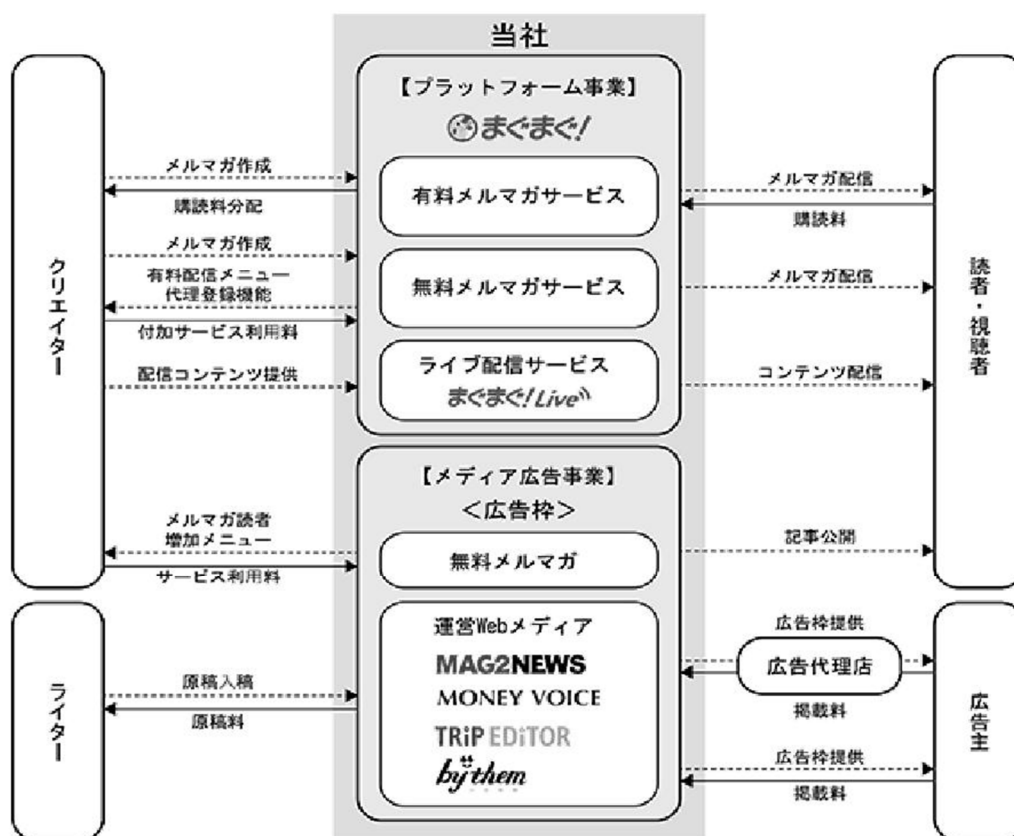
> 事業内容

◆ 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 期のセグメント別売上高の構成比は、プラットフォーム事業 53.3%、メディア広告事業 46.1%、その他事業 0.6%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 9 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	前期比	19/9期	20/9期	21/9期	前期比	利益率	
報告 セグメント	プラットフォーム	337	339	355	4.5%	215	183	185	1.1%	52.1%
	メディア広告	371	328	306	-6.6%	242	177	160	-9.6%	52.3%
	その他	4	14	3	-74.0%	-4	0	-1	-	-
	全社費用	-	-	-	-	-249	-214	-216	-	-
	合計	713	683	666	-2.5%	205	145	127	-12.2%	19.2%

(注) 利益率は 21/9 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(マイン)」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、21/9 期末時点のメルマガ発行総数は約 7,000 誌(有料メルマガ約 1,200 誌、無料メルマガ約 5,800 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読すると、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 21/9 期末時点で 12.4 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の発行主体に対して付加価値サービスを提供することで、同社が収入を得ている。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

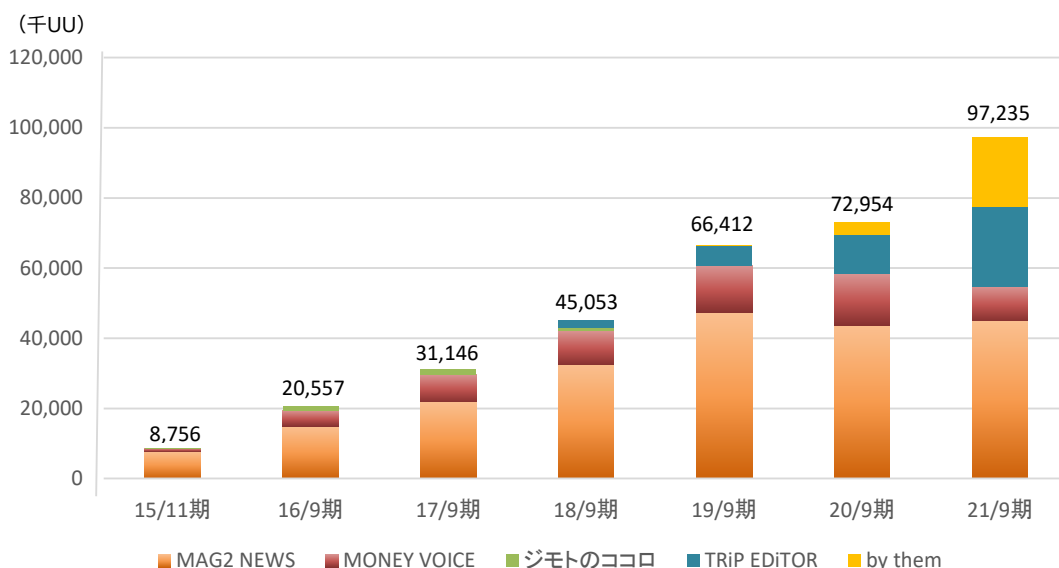
メディア名	内容
MAG2 NEWS (まぐまぐニュース)	「まぐまぐ！」から発行されるメルマガを編集して、ニュース記事として紹介する総合ニュースメディア。政治、経済、ビジネス、芸能、科学などの各分野の専門家による記事を提供
MONEY VOICE (マネーボイス)	「まぐまぐ！」から発行されるメルマガからピックアップした情報や書き下ろしの記事を織り交ぜて紹介するメディア。最新の経済・金融ニュースを中心に株式、為替、債券など投資家に役立つ情報を提供
TRiP EDiTOR (トリップエディター)	「まぐまぐ！」で活躍するクリエイターが、35歳以上のビジネスパーソンをメインターゲットに「旅をすること、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 ユーザーとしてしかカウントされない

運営する Web メディア合計の年間 UU (ユニークユーザー)<sup>注 1</sup>数は、15/11 期の 8,756 千 UU から 21/9 期には 97,235 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「TRiPEdiTOR」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<sup>注2</sup>に設置している広告枠を利用して、純広告<sup>注3</sup>、アフィリエイト広告<sup>注4</sup>、アドネットワーク広告<sup>注5</sup>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。なかでもコンテンツ連動型広告配信サービス Google AdSense を運営する Google Asia Pacific 向けが21/9期売上高の17.4% (メディア広告事業売上高の37.8%)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、21/9 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・イベント等 4 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約 6 割、女性が約 4 割、年齢構成は 35 歳以上が 8 割超を占めており(21/9 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。



> 強み・弱みの分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・メルマガ発行総数約7,000誌、登録会員約750万人を擁していること</li> <li>・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</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・事業規模が小さいこと</li> <li>・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</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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こと</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業モデルを模倣される可能性があること</li> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・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</li> </ul>

(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6に示し、  
 KPIの数値をアップデートした。

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 6 】 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 ・一般消費者 (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	12.4万人
	クライアント ・広告主	・ライブ配信視聴者数	非開示
		・広告主の業種	金融や健康食品など多業種
	ブランド ・運営するWebメディア	・企業数	非開示
		年間UU (ユニークユーザー) 数	44,990千UU 9,834千UU 22,611千UU 19,800千UU
	ネットワーク ・多様な分野のクリエイター ・Webメディアのライター ・アドネットワーク事業者	・政治家、タレント、スポーツ選手など	特になし
		・ニュース記者や金融関連の専門家など	特になし
・Google Asia Pacific向けの売上高		115百万円	
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	・業務契約を締結したその他の事業者	特になし
		・有料メルマガ、無料メルマガの発行数が年々増加 ・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	有料メルマガ発行総数 約1,200誌 無料メルマガ発行総数 約5,800誌 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 ・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	・社内取締役3名	特になし
		・クリエイター数、ライター数	非開示
人的資本	経営陣 ・現代取締役社長下での体制 ・インセンティブ	・在任期間	6年
		・ストックオプション (取締役)	241,400株 (8.7%)
	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) ・インセンティブ	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	43百万円 (3名)
		・従業員数	29名
		・平均年齢	36.2歳
		・平均勤続年数	3.5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21/9期か21/9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

## > 決算概要

### ◆ 21年9月期決算概要

21/9期の業績は、売上高 666 百万円（前期比 2.5%減）、営業利益 127 百万円（同 12.2%減）、経常利益 127 百万円（同 0.2%増）、当期純利益 86 百万円（同 6.0%減）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て購読者の利便性向上を図った効果で売上高は前期比 4.5%増の 355 百万円となった。売上高から労務費やシステム保守費等の原価とセグメントに帰属する費用を除いたセグメント利益は同 1.1%増の 185 百万円と、システム保守費の増加により増収率を下回る伸び率となった。

メディア広告事業は、新型コロナウイルス感染拡大の影響により取引先企業が広告出稿を抑制したことで売上高は前期比 6.6%減の 306 百万円、セグメント利益は同 9.6%減の 160 百万円となった。

その他事業は、オンラインでの講演会・イベント等 4 件を開催した。20/9期の2件より開催数は増加したものの、講演会・イベント等の規模が小さかったため売上高は前期比 74.0%減の 3 百万円、セグメント損失は 1 百万円（20/9期は 372 千円の損失）となった。

メディア広告事業の減益、その他事業の損失額拡大に加え全社費用（報告セグメントに帰属しない一般管理費）が 20/9期の 214 百万円から 216 百万円と小幅に増加して前期比 12.2%の営業減益となった。

同社が期初に公表した通期の会社計画（売上高 700 百万円、営業利益 130 百万円）を売上高で 5.0%、営業利益で 2.3%下回った。

## > 事業戦略と進捗

### ◆ プラットフォーム事業における機能強化などに注力

同社は、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) メディアのコンテンツ拡充と機能強化などに注力している。

#### 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

同社は、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」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を示しており、過去に配信された Live コンテンツや、見逃してしまった配信を何度でも見返すことができるアーカイブ機能を 21年5月にリリースし、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おり、21/9期は動画配信サイトで人気の高い講演家や書道家などが新たにクリエイターに加わっている。

2) メディアのコンテンツ拡充と機能強化

同社が運営する4メディア(「MAG2 NEWS」、「MONEY VOICE」、「TRiP EDiTOR」、「by them」)は、新規ライターの新規獲得や話題性のある記事の掲載を強化したことで合計 UU 数が 20/9 期の 72,954 千 UU から 21/9 期には 97,235 千 UU へ増加した。21 年 9 月に 4 つのメディアをまとめて読むことができるアプリ「まぐまぐリーダー」をリリースしたことで足元も増加傾向にある。

> 業績予想

◆ 22 年 9 月期は増収減益となる会社計画

22/9 期の会社計画は、売上高 710 百万円 (前期比 6.7%増)、営業利益 62 百万円 (同 51.4%減)、経常利益 62 百万円 (同 51.1%減)、当期純利益 42 百万円 (同 50.8%減) である (図表 7)。

【 図表 7 】 22 年 9 月期会社計画

(単位: 百万円)

	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	713	683	666	710	6.7%
プラットフォーム事業	337	339	355	367	3.4%
メディア広告事業	371	328	306	341	11.4%
その他事業	4	14	3	1	-71.5%
売上総利益	487	403	390	362	-7.3%
売上総利益率	68.3%	59.1%	58.7%	51.0%	-
販売費及び一般管理費	282	257	262	300	14.2%
販管費率	39.5%	37.8%	39.5%	42.3%	-
営業利益	205	145	127	62	-51.4%
営業利益率	28.7%	21.3%	19.2%	8.8%	-
経常利益	206	126	127	62	-51.1%
経常利益率	28.9%	18.6%	19.1%	8.8%	-
当期純利益	146	92	86	42	-50.8%

(出所) まぐまぐ決算短信、決算説明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拡大の影響が小さくなり、取引先企業の広告

出稿が回復していることを踏まえて増収を見込んでいる。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を見込んでいるためである。

労務費や外注費の増加により売上総利益率は前期比 7.7%ポイントの悪化、増員に伴う人件費の増加により販管費率は同 2.8%ポイントの悪化を見込んでいる。

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 1 株当たり年間配当金 7.0 円を実施した。22/9 期については、事業拡大に向けた投資により減益を計画していることを踏まえて無配とする予定である。

#### ◆ 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、21/9 期実績及び同社の取り組みなどを踏まえ 22/9 期業績予想を大幅に下方修正した。売上高は前回予想 770 百万円から 711 百万円、営業利益は 184 百万円から 69 百万円、経常利益は 184 百万円から 69 百万円、当期純利益は 123 百万円から 46 百万円へ修正した（図表 8）。前回予想との差異は、期末会員数の想定を引き下げたこと、広告単価の回復の遅れを考慮したことによりプラットフォーム事業、メディア広告事業ともに売上高を減額し、同社が進めているシステム開発に係る労務費や外注費の増加を考慮したことで生じている。

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 3.9%増の 369 百万円、メディア広告事業が同 11.4%増の 341 百万円、その他事業が 1 百万円（21/9 期は 3 百万円）と予想した。

プラットフォーム事業の売上高は前回予想の 405 百万円から減額した。期末時点の有料会員数を 21/9 期実績を踏まえて前回予想の 13.9 万人から 12.7 万人に引き下げたことによるものである。

メディア広告事業の売上高については前回予想の 361 百万円から減額した。4 メディア合計の年間 UU 数は前回予想の 85,944 千 UU から 109,000 千 UU に引き上げたものの、千 UU 当たりの売上高は、前期比 3.3%上昇とみていたのを、21/9 期実績を踏まえて同 0.6%低下と見込んだためである。

2) 売上総利益率は、労務費及び外注費の増加により前期比 7.5%ポイント悪化の 51.2%と予想した。尚、前回予想との差異は、売上高予想を

減額した一方、システム開発に注力する会社方針を踏まえて労務費及び外注費を増額して原価を前回予想より 39 百万円多く見積もったために生じている。

3) 販管費率は、人件費や研究開発費の増加により同 2.0%ポイント悪化の 41.5 %と予想した。尚、前回予想との差異は、売上高予想を減額した一方、販管費を人件費や研究開発費の増加により前回予想より 17 百万円多く見積もったために生じている。

【 図表 8 】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	21/9	22/9CE	22/9E (前回)	22/9E	23/9E (前回)	23/9E	24/9E
<b>損益計算書</b>									
売上高	713	683	666	710	770	711	835	756	801
前期比	14.2%	-4.3%	-2.5%	6.7%	10.0%	6.8%	8.4%	6.3%	6.0%
プラットフォーム事業	337	339	355	367	405	369	430	382	395
メディア広告事業	371	328	306	341	361	341	398	372	403
その他事業	4	14	3	1	4	1	7	2	3
売上総利益	487	403	390	362	462	364	509	400	432
前期比	12.2%	-17.2%	-3.1%	-7.3%	11.3%	-6.7%	10.2%	9.9%	8.0%
売上総利益率	68.3%	59.1%	58.7%	51.0%	60.0%	51.2%	61.0%	52.9%	54.0%
販売費及び一般管理費	282	257	262	300	278	295	295	300	304
販管費率	39.5%	37.8%	39.5%	42.3%	36.1%	41.5%	35.4%	39.7%	38.0%
営業利益	205	145	127	62	184	69	214	100	128
前期比	13.1%	-29.0%	-12.2%	-51.4%	26.0%	-46.1%	16.3%	44.9%	28.0%
営業利益率	28.7%	21.3%	19.2%	8.8%	23.9%	9.7%	25.6%	13.2%	16.0%
経常利益	206	126	127	62	184	69	214	100	128
前期比	13.5%	-38.4%	0.2%	-51.1%	26.0%	-45.7%	16.3%	44.9%	28.0%
経常利益率	28.9%	18.6%	19.1%	8.8%	23.9%	9.7%	25.6%	13.2%	16.0%
当期純利益	146	92	86	42	123	46	143	67	85
前期比	-24.2%	-36.7%	-6.0%	-50.8%	26.8%	-47.1%	16.3%	45.7%	26.9%

◇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	21/9	22/9CE	22/9E (前回)	22/9E	23/9E (前回)	23/9E	24/9E
期末従業員数 (人)	31	32	29	-	42	34	47	39	44
有料メルマガの期末会員数 (万人)	12.2	13.0	12.4	-	13.9	12.7	14.3	13.1	13.5
運営4メディアの年間UU数 (千UU)	66,412	72,954	97,235	-	85,944	109,000	92,454	120,000	131,000

(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

### ◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、23/9 期の前回予想も下方修正し、24/9 期予想を新たに策定した。23/9 期の売上高は前期比 6.3%増の 756 百万円、営業利益は同 44.9%増の 100 百万円、24/9 期の売上高は同 6.0%増の 801 百万円、営業利益は同 28.0%増の 128 百万円と予想する。23/9 期の前回予想との差異は、有料会員数及び千 UU 当たりの売上高の想定を前回予想より引き下げたこと、労務費や外注費の増加により原価を前回予想より多く見積もったことにより生じている。

予想の前提は以下の通りである。

1) 事業別の売上高について、23/9 期はプラットフォーム事業が前期比 3.5%増の 382 百万円、メディア広告事業が同 9.1%増の 372 百万円、その他事業が 2 百万円 (22/9 期は 1 百万円)、24/9 期はプラットフォーム事業が前期比 3.4%増の 395 百万円、メディア広告事業が同 8.3%増 403 百万円、その他事業が同 50.0%増の 3 百万円である。

有料会員数は、23/9 期末 13.1 万人、24/9 期末 13.5 万人と予想した。運営する 4 メディア合計の年間 UU 数は 23/9 期 120,000 千 UU、前回は前期比 2.3%の上昇を見込んでいた千 UU 当たりの売上高は前期並み、24/9 期の年間 UU 数は 131,000 千 UU、千 UU 当たりの売上高は前期並みが続くと予想した。

2) 23/9 期の売上総利益率は、売上予想の減額と労務費及び外注費を積み増して原価を 30 百万円多く見積もったことで前回予想より悪化するものの、前期比では増収効果による 1.7%ポイントの改善、24/9 期は増収による労務費負担の軽減により同 1.1%ポイントの改善を予想する。

3) 23/9 期の販管費率は、売上予想の減額により前回予想より悪化するものの、前期比では増収効果による 1.8%ポイントの改善、24/9 期は増収に伴う固定費負担の軽減により同 1.7%ポイントの改善を予想した。

## > 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。

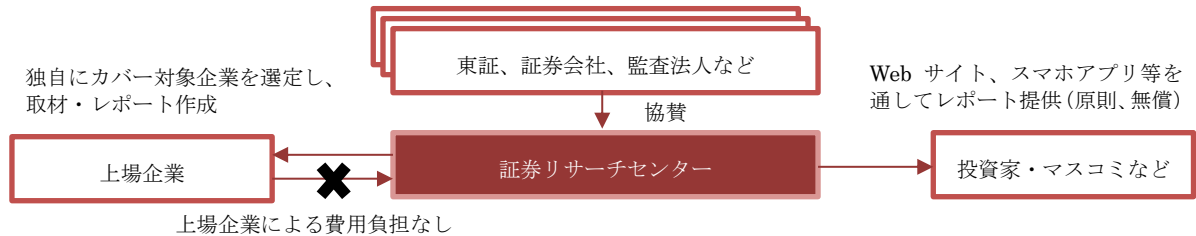
しかし、個人情報の管理に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要があります。



## 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  
監査法人 A&A パートナーズ

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  
宝印刷株式会社

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  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

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、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。