

# メディア工房 (3815 東証マザーズ)

発行日: 2012/12/13  
 調査日: 2012/11/30  
 調査方法: 企業訪問

**今期予想業績は会社予想を増額修正。Appストアの売上高が増勢、今年8月から課金開始となったLINE向け売上高の拡大傾向を評価。増配続こう。**

## > 要旨

### ◆ 主力事業は古いコンテンツの制作・配信

・主力事業はコンテンツ事業であり、古い、ペット、美容などの情報コンテンツを制作し、PC及び携帯電話向けに配信。

・前2012年8月期連結決算だが、売上高・営業利益・経常利益は、過去最高を3期連続で更新と好調だったものの、会社予想及び、会社予想より慎重にみた当センター予想をやや下回る結果だった。

・前期より新たに参入した携帯電話向け新コンテンツであるソーシャルゲームが不人気で、結果として原価率上昇を誘引し、営業利益以下の収益伸び悩みにつながった。

### ◆ 携帯電話販売事業より撤退

・携帯販売事業は不採算であることから、前期初より事業撤退を模索し店舗閉鎖を図ってきた。今般、当該事業をアルファグループ子会社に譲渡する契約を交わした。したがって、13年8月期第2四半期会計期間以降、当該事業による利益圧迫はないこととなる。

## > 投資判断

### ◆ 今期予想を増額修正

・今13年8月期予想は、会社⇒当センター、単位:億円で、売上高24⇒25、営業利益6.40⇒6.87、経常利益6.40⇒6.87、純利益3.68⇒3.91。20代前後を取り込むマーケティング手法ならびにコストは不透明だが、NTTドコモ向け売上高が順調に伸長していること、Appストアの売上高が増勢であること、今年8月から課金開始となったLINE向け売上高が拡大傾向にあること、などを評価。

### ◆ 中期見通しを慎重な姿勢に修正

・前回レポートの携帯電話事業は、売上高が漸減、収益均衡とみていたが、今回は事業譲渡で来期以降は売上高・収益ともゼロ。経営の屋台骨であるコンテンツ事業は、前回のモバイル向け2桁増収、PC向け横ばい予想を、今回はモバイル・PC向けとも微増予想とした。

### ◆ 株価は割安圏にあろう

・今期予想PERで古いコンテンツトップのザッパラスとの比較、また市場全体からでも割安感がある。当センターの16年8月期業績予想に基づく予想PERは6.2倍、予想配当利回りは4.9%であり、携帯電話向けコンテンツでは数少ない増収増益銘柄。同社の中期的な成長性を鑑み、適正PERを6~8倍と仮定すると、今後2~3年でみた想定株価は49,500~66,000円と考えられる。

業種: 情報・通信業  
 アナリスト: 松尾 十作  
 +81 (0)3-6858-3216  
 matsuo@stock-r.org

【主要指標】	2012/12/7
株価(円)	50.800
発行済株式数	56,500
時価総額(百万円)	2,870
上場日	2006/9/15
上場来パフォーマンス	-2.6%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.4	6.6
PBR(倍)	2.1	1.5
配当利回り	4.4%	4.6%

	σ	β値
リスク指標	60.1%	1.06

### 【主要KPI(業績指標)】

月次売上高	百万円	(前年比)
2012.05	211	6.5%
.06	222	4.0%
.07	213	-5.5%
.08	227	-1.9%
.09	208	-2.7%
.10	207	-4.5%

### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	10.6	4.1	-8.6
対TOPIX(%)	5.7	-1.9	-14.2

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター  
 審査委員会審査済20121210

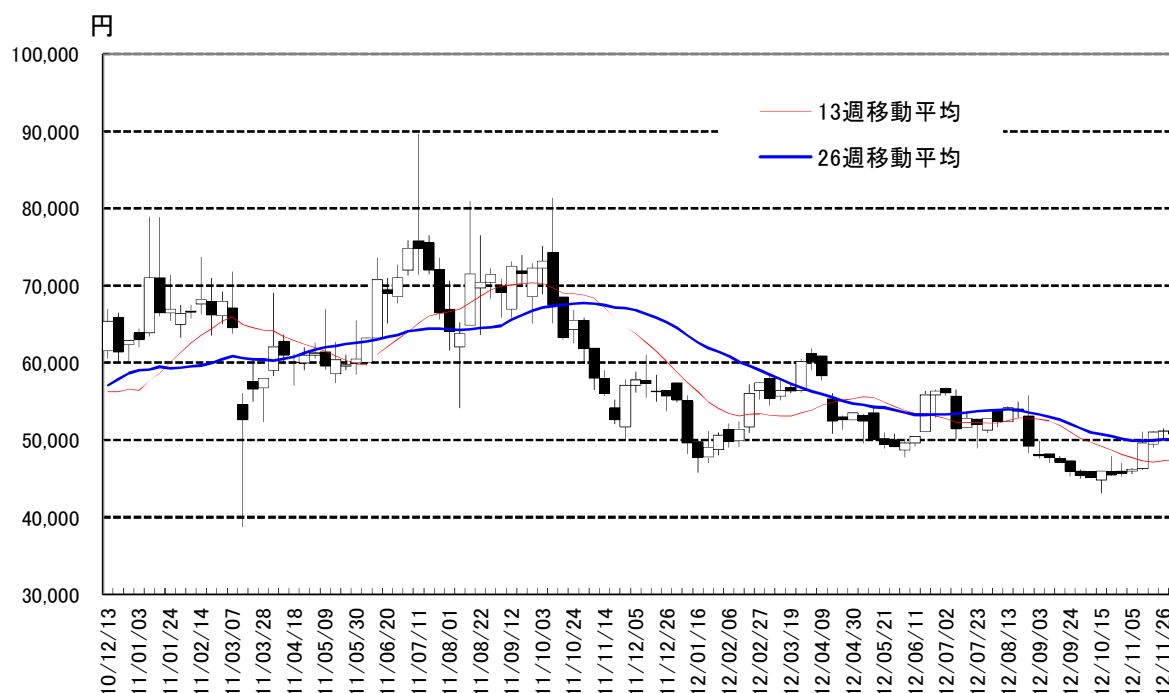
# メディア工房 (3815 東証マザーズ)

## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/8期 実績	2012/8期 実績	2013/8期 会社予想	2013/8期 予想	2014/8期 予想	2015/8期 予想	2016/8期 予想
売上高	2,468	2,640	2,400	2,500	2,550	2,600	2,650
前年比	15.6%	7.0%	-9.1%	-5.3%	2.0%	2.0%	1.9%
営業利益	621	635	640	687	706	722	738
前年比	37.3%	2.2%	0.7%	8.2%	2.7%	2.3%	2.2%
経常利益	613	635	640	687	706	722	738
前年比	37.4%	3.7%	0.6%	8.2%	2.7%	2.3%	2.2%
当期純利益	356	346	368	391	402	411	420
前年比	39.0%	-2.8%	6.1%	13.1%	2.7%	2.3%	2.2%
期末株主資本	1,262	1,514	—	1,779	2,048	2,323	2,605
発行済株式数	59,238	56,500	56,500	56,500	56,500	56,500	56,500
EPS(円)	6,930.8	6,837.3	7,251.4	7,675.8	7,886.1	8,066.7	8,247.2
配当(円)	2,050.0	2,250.0	2,250.0	2,350.0	2,400.0	2,450.0	2,500.0
BPS(円)	25,004.8	29,720.0	—	34,901.4	40,182.4	45,588.5	51,119.6
ROE	29.1%	25.0%	—	23.8%	21.0%	18.8%	17.1%
株価(円)	69,800	49,200	50,800	50,800	—	—	—
PER(倍)	5.2	10.1	7.0	6.6	6.4	6.3	6.2
配当利回り	5.8%	2.9%	4.4%	4.6%	4.7%	4.8%	4.9%
PBR(倍)	1.10	2.79	—	1.46	1.26	1.11	0.99

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。予想 EPS、予想 BPS は自社株控除

## > 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

◆主力事業は古いコンテンツの制作・配信

主力事業はコンテンツ事業であり、古いなどの情報コンテンツを制作し、PC 及び携帯電話向けに配信している。事業の特徴として、古いコンテンツ制作にあたっては、占い師と直接契約により各コンテンツの監修を委託し、自社の技術者により、占術のロジックを忠実に展開するプログラミングを行っている。そのため、優れたロジック構成によりコンテンツを制作するノウハウを蓄積している。またロジックのみならず、コンテンツ表現の視覚的な要素として、臨場感あふれるデザインや Flash 動画を用いることによる効果的なナビゲーションなどの演出も取り入れ、創意工夫に富んだサイトを制作し、固定客の確保に努めている

> 前期決算概要

◆会社予想より慎重にみた当センター予想をやや下回る

前2012年8月期連結決算は、売上高2,640百万円(前期比7.0%増)、営業利益635百万円(同2.2%増)、経常利益635百万円(同3.7%増)、純利益346百万円(同2.8%減)。売上高・営業利益・経常利益は、過去最高を3期連続で更新と好調だったものの、下図表の通り会社予想及び、会社予想より慎重にみた当センター予想をやや下回る結果だった。

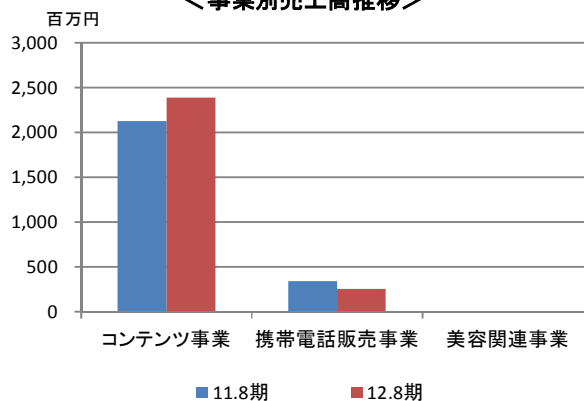
<前期決算一覧>

(百万円)	予想		実績	前期比 (%)
	会社	当センター		
売上高	2,774	2,667	2,640	7.0
営業利益	722	660	635	2.2
経常利益	717	655	635	3.7
純利益	417	377	346	-2.8

(注) 予想は前回レポート発行時点(2012.2.28)

(出所) 当センター作成

<事業別売上高推移>



(出所) 短信より当センター作成

これは、前期より新たに参入した携帯電話向け新コンテンツであるソーシャルゲームが不人気で、結果として原価率上昇(11.8期27.9%⇒12.8期32.1%)を誘引し、営業利益以下の収益伸び悩みにつながった。同様に新事業の中国配信事業は、尖閣諸島問題でプロモーションをかけられず、売上高寄与がほとんど無いなど残念な結果で終わっ

た。加えて売上高予想から除外していた健康・美容分野の携帯電話向け新サイト「Dr's美容ラボ」(12年4月配信開始)も存在感を確立できなかった。事業別ではコンテンツ事業が伸長する一方、携帯電話販売事業が減収、美容関連事業は前々期、前期とも売上高構成比0.1%以下だった。

なお、携帯販売事業は不採算であることから、前期初より事業撤退を模索し店舗閉鎖を図ってきた。今般、当該事業をアルファグループ(JASDAQ、3322)子会社に譲渡する契約を交わした(12年10月30日リリース)。したがって、13年8月期第2四半期会計期間以降、当該事業による利益圧迫はないこととなる。

## > 今期予想

### ◆会社予想

会社予想の今13年8月期業績は、売上高2,400百万円(前期比9.1%減)、営業利益640百万円(同0.7%増)、経常利益640百万円(同0.6%増)、純利益368百万円(同6.1%増)。前述したように不採算の携帯販売事業の譲渡は減収要因(前期売上高251百万円)となるが、増益(前期セグメント利益21百万円の赤字)要因となり、既に事業譲渡を織り込んだ予想数字となっている。

今期の施策として、①スマートフォン対応の推進、②海外向け配信チャンネルの拡大、③コンテンツジャンルの拡大、の3点を掲げている。

①スマートフォン対応の推進は、引き続きフィーチャーフォンのコンテンツを移行しながら新規コンテンツを継続的にリリースするほか、Appストアへのアプリ提供強化を図り、LINE(無料通話アプリ)へのコンテンツを今年8月から提供及び課金を開始している。また、同社の10代~20代の顧客層を取り込むため、ライトユーザー向け新規占いコンテンツや新規ゲーム制作を推進するとともに、新たなマーケティング手法も模索している。

②海外向け配信チャンネルの拡大では、既に中国にてSNSサイト「開心網」(配信開始12年3月)、ポータルサイト「QQ.com」(同12年6月)、ポータルサイト「SOHU.com」(同12年8月)、検索サービス「Baidu」(同12年8月)向けにコンテンツを提供しているが、政治問題もありプロモーションは控えるようだ。韓国向けもフォーチュンエイドのサイト名で2010年冬から配信を開始。いずれも将来に備えて事業拡大のタイミングを注視していく。

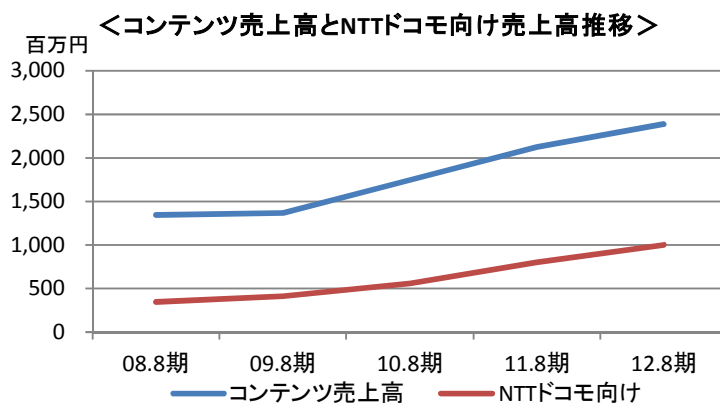
③コンテンツジャンルの拡大だが、M&Aを視野に入れながら有望なコンテンツジャンルに参入する。

◆当センター予想

当センター予想の今13年8月期予想は、売上高2,500百万円(前期比5.3%減)営業利益687百万円(同8.2%増)、経常利益687百万円(同8.2%増)、純利益442百万円(同27.8%増)と、会社予想を増額修正した。

売上高を増額修正したのは、10代~20代の顧客層を取り込む新たなマーケティング手法が不透明なため、足下の月次売上高苦戦の状況が続くと予想されるも、①下図表のようにNTTドコモ向け売上高が順調に伸長していること、②Appストアの売上高が増勢であること、③8月から課金開始となったLINE向け売上高が拡大傾向にあること、などを評価した。

主たるリスク要因は、新たなマーケティング手法のコストが見えないこと、新たなコンテンツジャンル取り込みのためのM&Aを実施した場合のプラス・マイナス要因、などが挙げられよう。



(出所)有価証券報告書より当センター作成

> 中期見直し

◆中期予想見直し

当センターでは前レポートでの中期予想を見直し、かつ16年8月期予想を加えた(下図表参照)。

＜中期業績予想一覧＞

(単位:百万円)		12.8期	13.8期	14.8期	15.8期	16.8期
		予想/実績	予想	予想	予想	予想
前回 12年2月 時点	売上高	2,667	2,867	3,095	3,405	
	営業利益	660	704	769	892	
	経常利益	655	698	763	886	
	当期純利益	377	402	439	509	
今回	売上高	2,640	2,500	2,550	2,600	2,650
	営業利益	635	687	706	722	738
	経常利益	635	687	706	722	738
	当期純利益	346	391	402	411	420

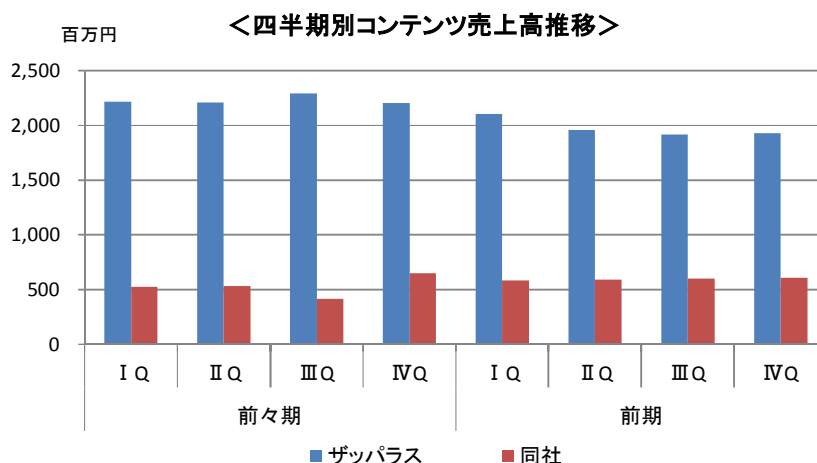
(出所)当センター予想

前レポートでも、新規美容関連事業や中国など海外事業の展開は不透明として織り込まなかったが、今回も同様。売上高が漸減、収益均衡とみていた携帯電話事業は、事業譲渡で来期以降は売上高・収益ともゼロ。経営の屋台骨であるコンテンツ事業は前回のモバイル向け 2桁増収、PC 向け横ばい予想を、今回はモバイル・PC 向けとも微増予想に修正した。

> アナリストの評価

◆ライバルと比較すると健闘

同社は、携帯電話向け古いコンテンツ配信でザッパラスと競合している。下図表は四半期会計期間別に両社のコンテンツ売上高を比べてみた。ザッパラスのコンテンツ売上高は前々期第3四半期をピークになだらかな低下傾向を示している。対して、同社は足下四半期でもコンテンツ売上高は堅調に推移している。携帯電話がフィーチャーフォンからスマートフォンへと置き換わっていく経営環境下での経営努力が数字に表れたものだろう。



(注)ザッパラスの決算期は4月、同社は8月 (出所)決算短信より当センター作成

同社の取り組みで具体的に成果が表面化しているのは、前述のようにNTT ドコモ向け売上高が順調に推移していること。KDDI 向け売上高は前期横ばい、ソフトバンク向け売上高の減少は、iPhone 向けが Appストア (11年11月から提供開始) での売上高計上となり、実際のキャリア別売上高が見え難くなっているため。KDDI・ソフトバンク・Appストアを合計すると、実質的には横ばい程度との印象を受ける。他方、PC 向けコンテンツ売上高だが、12.8期は前期比 24.0%増と伸長しており、シェアも過半を占めていると思われ、今後とも前述のように微増を予想した。

## 投資判断

### > 株主還元

同社は公約配当性向を 25~35%に設定している。成長を重視しつつも株主還元には積極的な姿勢であり、前 12 年 8 月期の 1 株配当は、11 年 8 月期比 200 円増配の 2,250 円 (配当性向 32.9%)。株主優待はない。今 13 年 8 月期の 1 株配当は、会社予想前期比横ばいの 2,250 円だが、当センター予想は 2,350 円と増配を見込む。来期以降も当センターでは増配が続くと予想している。

また、資本効率性指標 (ROE) の目標水準を 25%としている。現在は達成しているが、今後成長性が持続すると、中期的には低下が想定される。アナリストの業績予想では、15 年 8 月期以降は下方に乖離する見通し。25~35%と設定している配当性向、そして ROE の低下見通しから、15 年 8 月期以降は自社株買いを再び開始する可能性もある

### > 株価バリュエーション

現在の同社の株価バリュエーションは、今期ベースの予想 PER で 6.6 倍と同業で古いコンテンツトップのザッパラスとの比較、また市場全体からでも割安感がある。予想配当利回りは 4.6%とザッパラスと比較すると低いが、市場全体がみれば高い水準にある。新興市場の成長株としては魅力的なバリュエーションと言えよう。

	メディア工房	ザッパラス
今期予想売上高(百万円)	2,500	12,000
今期予想営業利益率(%)	27.5	18.3
今期予想当期利益	391	1,326
実績ROE(%)	29.1	25.7
予想PER(倍)	6.6	7.1
実績PBR(倍)	1.7	1.2
予想配当利回り(%)	4.6	5.5
株価(円)	50,800	75,700
時価総額(百万円)	2,870	10,198

注) ザッパラスの業績予想は会社予想、株価は12/7終値  
出所) 当センター作成

### > 今後の株価見通し

当センターの 16 年 8 月期の業績予想に基づく予想 PER は 6.2 倍、予想配当利回りは 4.9%であり、携帯電話向けコンテンツでは数少ない増収増益銘柄。同社の中期的な成長性を鑑み、適正 PER を 6~8 倍と仮定すると、今後 2~3 年でみた想定株価は 49,500~66,000 円と考えられる。

## 本レポートの特徴

### ■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

### ■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 指標・分析用語の説明

### ■ 上場パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

### ■ 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)

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

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

### ■ $\beta$ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べて大きい小さいかを示す指標です。ベータ値( $\beta$ 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

### ■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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場合があります。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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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