

株式会社パピレス

2010年5月20日

市場	JASDAQ	業績 (百万円)	2008/3	2009/3	2010/3 (4Q)
上場承認日	2010/5/20	売上高	3,458	3,388	3,753
上場予定日	2010/6/23	営業利益	347	234	363
主幹事証券	野村証券	経常利益	409	290	396
監査法人	有限責任監査法人トーマツ	当期利益	242	171	234
URL	http://www.papy.co.jp/	総資産	1,645	1,841	2,234
証券コード	3641	純資産	866	1,037	1,384

● 事業内容 (特に記載しない限り、数値は2009/3期)

- ・同社は、電子書籍の販売を主なビジネスとしている。国内の出版社から電子書籍を購入し、ユーザーの情報端末へ配信することにより販売している。配信経路は、①自社サイトから直接販売する方法と、②提携店のECサイト等を通じて販売する方法がある。ジャンルは、コミック、小説・ノンフィクション、写真集などがあり、約500社の出版社から、合計18万冊超のデータを調達している(2010/4現在)。携帯への配信が多いため、携帯でも閲覧が容易なコミックや恋愛小説、ライトノベル等が主力コンテンツとなっている。
- ・①自社サイトからの売上は、全体の96.4%とそのほとんどを占めている。配信端末は携帯が多く、3大キャリア向けの売上が全体の79.6%を占めている。自社サイトでは、ユーザーは事前にポイントを購入し、そのポイントを使用することで、コンテンツを購入する。課金は従量制となっており、単価は100円～2,000円程度。なお、コンテンツは購入だけではなく、レンタル(48時間～1年間)することも可能。レンタル単価は100円～3,000円程度。
- ・②提携店サイトを通じた販売の場合、同社が開発した”eBook Bank”という販売支援システムを提供し、ASPとして配信を行っている。提携店サイトでの売上は、全体の4.7%と全体に占める割合が小さいほか、システムの導入社数(32社:2010/4時点)をもとに単純に割り返すと、1社当たりの売上は5百万円弱と非常に小さい。

● 財務諸表より (特に記載しない限り、数値は2009/3期)

- ・総資産は18.4億円。そのうち、現預金8.8億円、売掛金7.3億円と、この2つの資産でその大半を占めている。しかも売掛金の大半は3大キャリア向け(3社合計6.5億円)である。
- ・負債は8.0億円。主に、買掛金4.1億円、未払金1.9億円であり、有利子負債はない。特徴的なのは、前受金0.9億円とポイント負債0.1億円。同社ではコンテンツを購入する際にポイントを利用するが、ポイントのうち事前に購入したものを前受金に、販促目的等でユーザーに無償で付与されたポイントをポイント負債に、それぞれ計上している。販促等で付与されたポイントについては、他社ではポイント引当金として引当処理される事例が多いと思われるが、IFRSが導入された際は、引当金ではなく負債扱いになると言われており、同社の処理はこれを想定した格好になっている。
- ・損益構造としては、粗利率が54.0%(原価率46.0%)となっている。原価の大半は著作権料である(売上の41.4%)。著作権料は従量制で支払われており、そのため売上に占める割合もほぼ一定になっている(2008/3期42.6%、2010/3期40.9%)。従って、今後売上が増加していても粗利率が大幅に改善することもなさそうであるし、逆に売上が落ち込んだ場合も一定割合の粗利は残せそうである。販管費項目では、広告宣伝費(7.4億円)、代金回収手数料(4.6億円)、販売促進費(1.1億円)が大半を占めており、ユーザー獲得コストと課金回収コストが大きな負担となっていることが分かる。また営業外収益には、退会者未使用課金収益という、退会ユーザーの未使用ポイント残高を収益計上した科目が計上されている(0.5億円)。
- ・注記事項には、収益の計上基準(電子書籍データのダウンロード権付与日または閲覧権付与日)が記載されている。携帯キャリアを通じてコンテンツを販売する企業の場合、自社システムで把握したデータにより売上が仮計上した上で、キャリアからの報告書をもとに最終的な売上額の確定を行うことが多いが、同社の場合はあくまで自社のデータに基づき計上しているようである。

● その他 (リスク情報、株式公開情報等より)

- ・同社は、富士通の社外ベンチャー制度を利用して1995年に設立されており、代表取締役である天谷氏も富士通に20数年勤続している。また、当初は富士通の出資比率が高く、2009/3時点で議決権の21.7%(間接保有含む)を保有されている状態であった。しかし、申請期である2009/9に、富士通は直接保有する株式の全て(14.7%)をオプトへ売却している。売却前、富士通は天谷氏に次ぐ第2位の大株主であり、申請期にこれだけ大規模な株主の移動があるのは、珍しいと思われる。また、現在もニフティは第3位の株主であり続けている(議決権比率6.6%)。ちなみに、オプトの買取価格は2,200円(分割考慮後)、届出書上の想定売価は2,500円。
- ・IPO時のファイナンスでは、調達予定見込資金(約1.8億円)は、新規ユーザー獲得の運転資金に充当する予定。無借金経営であり、特に重要な資金ニーズはないようである。
- ・電子書籍のようなビジネスは、今後大きく成長をしていくように思われがちだが、業績サマリーにもあるとおり、売上高成長率は、意外と高くない。届出書に、外部機関が調査した電子書籍の市場分析結果が記載されているが、これによると市場規模は464億円・成長率31%とのこと(平成20年度)。同社は、単純計算で7～8%程度のシェアということであり、そうはいつてもまだ成長余力はありそうである。

© (株)アカウンティング・アシスト (無断転載禁止) URL: www.accounting-assist.com E-mail: info@accounting-assist.com

※ご留意事項

本書は証券取引所のサイトにアップされた「上場申請のための有価証券報告書(Iの部)」など、一般的に公表された情報を基に、新規上場予定企業の概要をお伝えすることを目的として作成しております。内容の一部作成者の私見が含まれることがありますが、投資行動への指図や投資勧誘を目的としたものではありません。また本書の作成誤り・事実認識等により利用者に経済的損害が生じた場合も、これを補填する義務は一切存在しませんので、予めご了承ください。