

個人投資家向けオンライン会社説明会 ミーティングメモ

株式会社ビーグリー (3981)

開催日：2023 年 6 月 8 日 (木)

説明者：代表取締役社長 吉田 仁平 氏

1. 会社概要

- 当社は 2004 年 10 月に創業し、今年で 19 年目を迎えました。当社グループは株式会社ビーグリーと、株式会社ぶんか社を中心とした連結子会社 5 社により構成されています。直近のグループ連結売上高は 187 億円、従業員は 227 名です。社名は、『進化論』のチャールズ・ダーウィンが世界航海で利用した船の名前「Beagle」号に由来します。
- 経営理念も社名と同様の思いを込めています。Mission と Vision は、日本の文化である漫画コンテンツを中心に、クリエイターとファンの目線に立って、世界規模で成長していきたいという志に基づいて掲げています。
- 当社の事業構成は、電子書店と出版社から成ります。「創る」「選ぶ」「届ける」の 3 つの要素をワンストップで提供するコンテンツプロデュースカンパニーです。ぶんか社の M&A 以降、「まんが王国」は今まで以上に出版社や漫画家のニーズに沿った販売促進の実現や企画が可能になり、ぶんか社で「まんが王国」が持つ最新のマーケット情報を活用して作品を作ることで、グループ全体でヒット創出確率を向上させることが可能になったと考えています。グループ内でさまざまな取り組みを行い、良い結果が出たものを取引先に横展開することも、当社グループの強みだと考えています。
- 2004～2013 年までの 10 年間を創業期と位置付けています。当社は 2004 年 10 月に携帯電話向けのゲーム会社として創業しました。電子コミック配信の黎明期である 2006 年に携帯電話向けコミック配信サービス「ケータイ★まんが王国」を開始しました。2009 年に株式会社小学館が資本参加し、コンテンツ強化が加速し、成長の一つのトリガーになりました。現在においても小学館は大株主で、重要な許諾先の 1 社としてサポートいただいています。2011 年には、現在も続くスマートフォン向けコミック配信サービス「まんが王国」を開始しました。
- 2014 年以降は再生期と位置付け、大株主の変更や不採算事業からの撤退などを進めました。社名を現在のビーグリーに改めたのもこの時期です。「まんが王国」の成長とともに、会社も成長し、2017 年にマザーズ上場、翌 2018 年に東証一部に市場変更しました。
- 2019 年以降を変革期と位置付けています。経営理念のさらなる実現に向けて、上場後の最初の中期経営計画として、コミック配信会社からコンテンツプロデュースカンパニーへとかじを切りました。2020 年には、ぶんか社グループを買収、完全子会社化しました。2021 年には、日本テレビ放送網株式会社との資本業務提携契約を締結し、コンテンツプロデュースカンパニーとしての骨格を整えてきました。私自身は 2007 年から「まんが

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

王国」のマネジメントとして当社に入社し、2013 年から代表を務めています。

- ・ プラットフォームセグメントである「まんが王国」のビジネスは、スマートフォンやタブレット、PC で漫画を楽しむことができるコミック配信サービスです。2006 年のサービス開始以来、コミック単行本換算で累計 19 億冊ダウンロードを超えるまでに拡大を続け、会員数は 2023 年 3 月時点で 750 万人を突破しています。お徳感のあるキャンペーンやクーポン施策の提供により、移ろいやすいネットユーザーの継続利用を促進し、ネット広告により獲得したユーザーを資産として積み上げるという戦略をとっています。われわれが携帯電話の時代から積み上げた 2,000 件を超える漫画家や出版社との直接契約、また広告代理店を介さないネット媒体への広告の直接出稿体制が当社のビジネスモデルの特徴であり、お徳感戦略を支える土台にもなっています。
- ・ コンテンツセグメントであるぶんか社の漫画ビジネスは、女性向けジャンルを得意とし、デジタル零細レーベルも近年拡大して、読者層の拡大に成功しています。
- ・ 出版不況が取り沙汰されて久しいですが、われわれは順調にデジタルシフトを進捗させています。現在では、全体の売り上げの 6 割以上を高収益な電子配信が占めています。さらに、いまだ拡大中です。漫画のデジタル出版は、創作した作品が継続的に売り上げに貢献する根雪構造となっています。コンテンツは当たり外れが激しいですが、ネット販売は書店のように場所をとらないため、昔の作品も販売し続けることが可能です。そのため、当たり外れが激しいコンテンツの世界の中で、堅調な成長トレンドが確立できていることが大きな強みではないかと思っています。
- ・ 電子書籍市場は継続的に成長トレンドで、右肩上がり伸びています。この中で、今や 8 割以上を漫画が占めているという実態があります。
- ・ コミック単行本と電子コミックの売り上げが増加し、コミック市場全体が拡大を続けています。その中でも電子コミックの重要性は年々大きくなってきています。電子コミックはこれまで単行本を電子化することで売り上げを拡大してきました。昔、電車の中でコミック雑誌が見られていましたが、その代わりに、今ではスマホで漫画を見ている方をよく見かけるようになってきました。つまり、読者体験としては、コミック雑誌の代わりに電子コミックの利用が拡大しているという側面があるといえます。手軽な電子コミックの普及により、さまざまな漫画を知る機会が増え、それが単行本の売り上げにプラス効果となっていることが、市場推移に表れているのではないかと考えます。
- ・ 昨今では、動画配信サービスの普及により、漫画原作のドラマやアニメが単行本のプロモーションに一役買っている影響も無視できません。電子コミック配信が主力であった当社が、2019 年以降、出版社の買収やテレビ局との資本業務提携により、コンテンツプロデュースカンパニーに転換を進めてきた背景には、漫画を取り巻くこのような市場の推移がありました。

2. 財務ハイライト

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

-
- ・ 2017 年のマザーズ上場以降、5 期連続の増収、また直近では 4 期連続で増益を果たしています。特に 2020 年のぶんか社買収により、2021 年は一段の成長を遂げることができました。当社の業績は「まんが王国」やぶんか社取得に係るのれん償却費の影響が大変大きいため、のれん償却前の営業利益にて推移を表示しています。
 - ・ 当社の固定資産のほとんどはのれんと出版権となっています。プラットフォームセグメントにおいては「まんが王国」を運営する旧 menu 株式会社を MBO した際に発生したのれんが 27 億円、コンテンツセグメントにおいてはぶんか社を買収した際に発生したのれんおよび出版権が 67 億円と、それぞれに計上されています。P/L 上はこれらののれん償却費を年間 7 億円計上しており、実際にキャッシュを生み出す実力値であるのれん償却前営業利益は連結で 25 億円程度です。
 - ・ 2022 年 12 月期における EPS（1 株当たり純利益）は 111 円、2023 年 12 月期の予想は 150 円です。
 - ・ バランスシートを見て頂くと、自己資本比率が 33%、デット・エクイティ・レシオが 1.08 倍に改善していることが伺えます。
 - ・ キャッシュフローにおいては、営業活動で得たキャッシュは主に配当の支払いやぶんか社買収時の借入金の返済といった財務活動に充当したことを示しています。

3. 中期経営計画

- ・ 2022～2024 年度の 3 カ年が現在の中期経営計画の期間となり、本年はその中間地点に当たります。最終年度である 2024 年 12 月期においては、売上高で 240 億円、営業利益で 24 億円、当期純利益で 13.5 億円を目標としています。2 年目である今期に、どれだけヒットコンテンツを仕込めるかが鍵になると考えています。コンテンツ投資を積極的に行いたいと考えています。
- ・ 1 つ目の戦略は、グループ成長を支える基盤としての「まんが王国」の安定成長に引き続き注力します。競争環境は年々厳しくなっています。そのため、差別化が非常に重要になってきます。ライセンサーとの直接契約や広告代理店を介さない直接広告出稿などの特徴に支えられたわれわれの「お得感戦略」が 1 つ目の柱です。もう一つの戦略は、「まんが王国」だから読める、出会える作品の提供です。これらが戦略の 2 本柱です。読者の嗜好の変化をいち早く捉えたリコメンドや、コンテンツ制作、サイト運用、広告展開などの活動の中で、われわれが今まで培ってきたノウハウと、データ分析ならびにテクノロジーを駆使することで、効率的かつ高度に顧客満足度を高めていきたいと考えています。
- ・ 「まんが王国」では、高度なデータ分析に基づいて、大変お得なキャンペーンを頻繁に実施しています。ノウハウを蓄積しながら、良質なユーザーの定着を継続的に拡大させることを推進しています。2022 年には、オリジナル作品である『宝石の娘と異能の王子』が大ヒットし、「まんが王国」の年間総合ランキングで 1 位を獲得しました。こういう

作品が出始めており、本作に続くヒット作品の創出やヒットした本作のさらなるコンテンツ展開も、引き続き注力していきたいと思っています。このような作品は 2023 年に他社が運営する書店においても好調な売り上げを記録しており、「まんが王国」の成長だけでなくグループ収益にも貢献しています。

- ・ 2 つ目の戦略はコンテンツ創作力の強化とメディアミックスの実現です。漫画創作力の強化については、ぶんか社を中心とする編集人員の拡大と育成、そして当社が持つ小説投稿サービス「ノベルパ」の原作を活用することにより、創作力強化を進めたいと思っています。主力ジャンルである女性向けコンテンツのさらなる成長はもちろん、ジャンルのポートフォリオの拡張やメディアミックスを視野に入れ、周辺ジャンルから徐々にジャンルを拡大していくことも進めています。
- ・ メディアミックス作品の具体例について、ぶんか社の人気漫画『部長と社畜の恋はもどかしい』が 2022 年 1 月にドラマ化し、テレビ東京系で放送されました。『義母と娘のブルース』のスペシャルドラマも 2022 年に TBS で放映されています。「ノベルパ」の投稿作品を原作とする作品はヒット率が高く、直近では『寵愛紳士』がヒットしています。ジャンル拡大の成功例として、ぶんか社が展開する「PRIMO」レーベルの中で連載中の『望まれぬ花嫁は一途に皇太子を愛す』という作品が挙げられます。
- ・ 3 つ目の戦略は海外展開です。現地時間の 6 月 6 日に、テストローンチしました。2024 年 12 月期において正式ローンチを予定しています。
- ・ 国内コミックの配信事業で培ったノウハウを生かして、北米向けコミック配信サービス「yomoyo」を開始しています。海外展開にあたっては、将来的な多言語展開も想定し、まずは英語への翻訳から取り組みたいと思っています。漫画市場の規模は、過去と比べても日本が圧倒的です。海外市場は、国によって多少ばらつきがありますが、総じて黎明期だといえると思います。英語圏においては、アニメなどの影響で徐々に日本の漫画への理解が深まっています。市場開拓し、質・量ともに翻訳コンテンツを充実させるためには、時間が必要だと思いますが、われわれはいち早くサービスを開始し、2024 年の本格的なローンチならびにその先に向けて、作品数の拡充に努めていきます。海外市場の開拓は中長期的には非常に重要な取り組みになります。一定の規模のビジネスにすべく、一步一步確実に推進していきたいという覚悟です。
- ・ 日本テレビグループとの取り組みについて、2021 年 12 月に資本業務提携契約を締結以降、両社グループの強みを生かして、IP 創出や両社グループが保有する IP の利活用の拡大など、コンテンツプロデュース機能の強化を図ってきました。映像コンテンツとして作品化するまでには時間がかかるものも多いですが、一部の取り組みにおいては、ドラマ化やコミカライズが進んでいます。今期では日本テレビと各セグメントによる共創を加速させていこうと考えています。日本テレビグループのクリエイターの企画のコミカライズや、クリエイター発掘企画「THE TOKIWA」に続くコミカライズ企画も、今、水面下でいくつか進んでいます。コミカライズやメディアミックスにおいて、日本テレ

ビとの連携を一層深めていきたいと考えています。

- ・ 具体例について、『#推し☆ダン feat.ぼくたちのあそびば』は日本テレビが運営するYouTube チャンネル「ぼくたちのあそびば」からのコミカライズで、「まんが王国」で先行配信しています。『ようこそ！パラダイス劇場へ』は、2022年に日本テレビ系番組内にて放送された漫画家発掘ドキュメントバラエティー番組「THE TOKIWA」の合格者が作画を行い、劇団ひとり氏が原作を担当した漫画作品です。『半熟ファミリア 腹ペコ兄妹の熟成レシピ』は、現在BS松竹東急にて放映中で、ぶんか社の漫画作品で日本テレビグループ子会社の株式会社日テレアックスオンがドラマ制作を行っています。これらの作品の業績への影響はそれほど大きくありませんが、この機会に漫画、ドラマ、YouTubeなども併せてご覧いただけると幸いです。
- ・ 当社は、成長投資と株主還元、財務体質の健全化の3つのバランスを高い次元でとっていくことをキャピタルアロケーションの基本方針としています。中期経営計画期間中に60億円以上の営業キャッシュフローを計上する見込みです。営業活動で得たキャッシュは、主に当社グループの成長投資に充てたいと思っています。具体的には、M&Aを含むコンテンツへの投資を中心に、人材やIT、デジタル投資などを行います。財務体質の健全化については、デット・エクイティ・レシオを中期的に0.5から0.8倍程度のレンジに改善しつつ、健全性が担保できる範囲でレバレッジを活用していきたいと考えています。

4. 株主還元

- ・ 当社は配当性向10%の目標を掲げ、2021年12月期より1株当たり8円で配当を開始しました。2022年12月期には1株当たり12円の配当を実施しています。2023年12月期、今期には1株当たり15円の配当を計画しており、今後も収益拡大に伴う増配の実現を目指します。
- ・ 株主優待制度は、利益還元および当社ビジネスへの理解を一層深めていただくことを目的として、「まんが王国」内で利用できる図書券を株主優待として贈呈しています。当社のサービスを知っていただく意味でも、ぜひこの優待をご利用いただけたらと思っています。
- ・ 上場以降の株価の推移は、上場時と比べて、売り上げ、利益ともに格段に成長しています。着実に事業を成長させ、その結果が株価に反映するよう、あらゆる努力を進めていきたいと思っています。
- ・ 株価に関連して、当社はプライム市場の上場維持基準適合に向けた計画の進捗状況を紹介します。当社は日本テレビが大株主になったことを受け、2021年6月時点よりも流通株式比率が低下しており、流通株式時価総額が基準を満たしていない状況です。流通時価総額の低さが当社の課題であり、中期経営計画においては2021年12月期と比較し、当期純利益を2倍以上にしていく目標を掲げており、事業展開も拡大していく中で、目

標の実現に努めていくことが重要であると考えています。

5. 質疑応答

Q1. 自社株買いも含めた株主還元強化の考えを教えてください。

A1. 当社グループとしては事業成長のために、コンテンツ投資を含めた成長投資が重要だと考えています。ぶんか社の買収は成功しましたが、当時のわれわれの企業規模を考えると大きな M&A であり、それに伴って借入金も大きくなっています。そのため、借入金の返済もきちんと進めて財務健全性を高めていく、ならびに次のチャンスが来た場合にいつでも狙える余地をつくっておきたいという思いが強いです。株主還元も非常に重要であると考えています。無配だった状態から 2021 年に 1 株当たり 8 円の配当を実現しました。そこから、2022 年に 12 円、今年は 15 円の予定です。

自己株買いは株主還元としての 1 つの選択肢であり、キャピタルアロケーション方針にのっとってバランスをとりながら検討しますが、現状、具体的な計画はありません。

Q2. 現在の株価について、社長としてどのようにお考えですか。また、将来的に、プライム市場の上場基準は満たせるとお考えですか。

A2. 現状の株価は、経営者として決して満足できる水準ではありません。しかし、市場の評価として真摯に受け止め、業績の向上、株主還元の強化、IR 活動など当社の事業性や投資価値を十分にご理解いただけるように、努力を積み重ねて、企業価値の向上に取り組まなければならないと考えています。中期経営計画を達成し、純利益を倍増していくことが増配につながるようになるため、しっかり実行していこうと考えています。われわれも上場企業として、株主様が継続して当社株式を保有、売買できる環境の確保は、大前提として考えています。そのために、事業成長や株価を高い次元でつくっていきたいと考えています。

Q3. 新型コロナウイルス感染拡大問題では、どのような影響がありますか。

A3. われわれは良質なユーザーを積み上げ、安定的に継続的に成長を続けるという戦略をとっているため、ミドルユーザーとヘビーユーザーの比率が高くなってきています。巣ごもり需要の反動は、多少の影響はありますが、競合他社に比べてもそれほど大きな影響はないと感じています。

Q4. 御社のビジネスモデルの強みとはどのような点ですか。

A4. グループ内に売り場と作る場所があり、この両輪でシナジーが生み出せる構造を持つ点が一つの強みです。このような構造を持つ会社は少ないです。また、「まんが王国」では漫画家や出版社との直接契約が非常に多いこと、ネット広告を出稿する際に、代理店を介さず直接出稿できる仕組みを持っている点も強みだと思います。ぶんか社は、漫

画に非常に強く、デジタルシフトが順調に進んでいます。出版ビジネスはなくなることはないと思っていますが、収益性の低下はやむを得ないところで、出版と電子配信を組み合わせ、漫画コンテンツをどう広げていくのかと考えた場合、ぶんか社のノウハウや実績、経験のある人員が一つの強みではないかと思います。人員の拡大はもちろん、人員育成にもさらに力を入れたいと思っています。

Q5. 配当性向について、営業キャッシュフローを見ると、御社の配当性向は20%どころか50%以上も余裕でまかなえると思います。新しく始めたアメリカの事業も含めて、大きな投資は考えづらいと思いますが、10%に据え置いている理由は何でしょうか。

A5. 当社のキャッシュフローをご評価いただいたご質問で、大変ありがたいと思います。われわれは、漫画ビジネスのアメリカ展開はある程度時間がかかるとしています。現在は計画していませんが、コンテンツ投資や広告投資が必要となる可能性もあります。また、新たな M&A や事業投資も想定しなければいけません。コンテンツ投資については、現在、当社グループは新しい作品をどんどん作っていかねばならないと考えています。それが将来の成長のドライバーになります。そのため、ある程度の成長投資を優先して考えています。この先、さまざまな環境変化に伴い、経営側として都度議論を行うつもりですが、本中計期間においては配当性向 10%以上という目標といたしました。

Q6. 同業他社のうち、経営上、特にライバルとして意識されている企業はどこでしょうか。

A6. 電子配信会社を競合と考えていますし、株主様にもそう思われることも多いのですが、ここ数年でコンテンツプロデュースカンパニーへ転換し、骨格を作ってきた経緯を考えると、ある部分だけを比べて単純に競合とする考えは難しくなっているのではないかと思います。コンテンツプロデュースカンパニーとして尊敬すべき会社として株式会社 KADOKAWA 様や株式会社アルファポリス様など、ネットの配信とコンテンツ作り、それ以外の横展開されている企業を、私は意識しています。

Q7. IP ビジネスの注目度が高まっていると思います。ぶんか社を M&A したときより、IP ビジネスに関連した M&A 市場の競争は激しくなっていますか。

A7. ぶんか社の M&A の前から IP ビジネスを意識しており、IP の重要性についての考え方は変わっていないのですが、われわれのような電子書店が出版社を買収したことで、その後数年、業界では少しにぎわったのではないかと感じます。

Q8. 中期経営計画で海外展開、北米への進出を打ち出していますが、北米における電子書籍市場やコミック市場の規模や環境、日本市場との違いなどについて教えてください。

A8. 日本の作品を漫画、アメリカの作品をコミックと言っていますが、それらを全て含めた

北米のコミック市場について、2021年に紙と電子全体で800億円の市場規模だというデータがあります。アメリカでは、アニメや実写のファンがその原作漫画を購入するという流れが一般的で、比較的紙のシェアが高くなっています。仮にこの800億のうちの半分が電子だとすると400億程度、4割程度だとしても約300億となります。これは10年前の日本の市場規模と比べても小さく、北米市場はまだまだ黎明期だと思います。アメリカでもまだ紙が多く、電子はこれから伸びると思っています。例えばぶんか社の作品でも翻訳は進んでいないですし、多くの出版社さんでも有名な作品しか翻訳されないのが実態です。そのため海外で未発表の作品が流通していくことで、海外市場は十分に拡大していくのではないかと考えています。

以上