3678 株式会社メディアドゥ（MEDIA DO Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 44.39/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社メディアドゥ（MEDIA DO Co., Ltd.，东证Prime 3678）主营电子书批发，位于约2,200家出版社与150多家电子书店之间，负责内容供给、商流和结算，不涉及实物物流。同时经营战略投资业务，包…

最近亮点

2027年2月期（FY27/2）上半年（2026年3–8月）销售额583.17亿日元，上涨8.3%；营业利润11.89亿日元，下降15.0%。2026年10月14日，全年净利润指引由12亿日元上调至27.6亿日元，增量全部来自出…

资料截止 2026-11-22 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勸诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	Claude 研究
研究日期	2026-11-22
研究规则版本 SHA	7c6f9e32119de70fe39c5b41b7c98dd4ec7d3628
评分版本	V3.2
发布源 SHA	5fb33e26419a3b39845382c53a87e27e806fe397
交付代码版本 SHA	5fb33e26419a3b39845382c53a87e27e806fe397
交付运行时指纹	47115e97c3471ec2f196b8ff99b117d0e86a578f0f5117e592d8402c00451645
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	99c5e38d-2f8b-589f-b2e5-5104ca519d26
Canonical 快照 ID	6b56288c-82ae-53c4-a3e8-a649f014a3de
Canonical 研究日期	2026-11-22
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	3678

先看研究要点

为什么值得研究	电子书批发业务轻资产、现金流为正，没有实物库存；上半年营业现金流 27.95 亿日元，同比增长 61.5%。分红连续四年提高，公司表示近期没有增发计划。价格只隐含基本持平的经常性盈利，如果中期计划的 2030 年 2 月期净利润 25 亿日元兑现，对应当前市值的市盈率只有 7 至 8 倍。
最需要担心什么	公司用债务买下 Seven Seas（8,000 万美元，124 亿至 126 亿日元），商誉升至 113 亿日元，占净资产 58%，有息负债从约 27 亿日元增至约 145 亿日元。按公司自己的数字，这笔收购税前回报约 10.7%，摊销后约 3%，低于公司设定的三年内投资回报率（ROIC）15%的目标；失败的代价会表现为商誉减值和分红压力，由普通股东承担。
Kabugami 现在怎么看	结论：暂不建仓，列入观察。Kabugami 评分 44.39/100（V3.2），评级 C。 依据：表面预测市盈率 6.78 倍、股息率 4.46%（2026 年 11 月 19 日前后）来自一次性出售收益，按经常性每股收益 80 至 105 日元计为 12 至 15 倍；集团营业利润自 2022 年 2 月期起一直在 24 亿至 28 亿日元区间，新增债务约 145 亿日元。贷款条款、已结束的高利润服务、大客户集中度均未披露，这些缺口限制了判断的强度。 翻转条件：2028 年 2 月期经常性营业利润向 32.2 亿日元的计划路径靠拢、Seven Seas 净贡献超过 3.8 亿日元、战略投资分部接近盈亏平衡、55 日元分红由经常性现金流覆盖，判断上修；出现 Seven Seas 商誉减值、分红降向 40 日元、大型书店重新定价或自建，判断下修。

01｜投资问题与当前结论

01.1｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长

市场对这只股票的第一反应是便宜：预测市盈率（PER）6.78 倍，实绩市净率（PBR）0.96 倍，预测股息率 4.46%（2026 年 11 月 19 日前后）。这套说法并不完整。6.78 倍用的是含 Firebrand 出售收益 15.6 亿日元的预测每股收益 181.70 日元；上调指引之前，同一价位对应的是 15.10 倍。0.96 倍所依据的净资产 196 亿日元里，商誉占 113 亿日元，约六成。

真正要回答的问题是：一家销售额超过 1,000 亿日元的电子书批发商，分部利润率只有 4.9%，集团营业利润自 2022 年 2 月期起一直停在 24 亿至 28 亿日元。它借款买下美国纸质漫画出版社 Seven Seas，又背着多年亏损的战略投资分部。这样的公司，能否把经常性每股盈利和资本回报推到资本成本之上？

已经成立的部分：核心批发业务现金流为正，分红连续四年提高，价格只隐含基本持平的经常性盈利。尚未成立的部分：营业利润增长的证据，Seven Seas 回报达到公司自己 15%的目标，战略投资分部盈亏平衡。当前阶段是等待 2027 年 1 月和 4 月的披露来裁决。这一判断把握一般，因为关键依据大多来自公司披露，贷款条款、已结束服务的身份、大客户集中度都没有公开。

01.2｜这家公司靠换客户和控成本撑住了现金流，却没把利润抬回 2022 年 2 月期之上

长期因素有四个：国内电子书市场增速只有 2%至 3%；批发价差约 5%，由出版社、大型书店和直接交易三方博弈决定；集团营业利润停在 24 亿至 28 亿日元；资产负债表在一次收购后变成商誉加借款。

撑住底线的东西有：头部批发地位（管理层口径，部分有外部旁证），轻资产、版税随销售浮动的成本结构，为正的结算余额，持续为正的营业现金流，没有增发计划，以及分红被保持或提高的记录。LINE Manga 分流约 110 亿日元销售之后，营业利润只从 28.1 亿日元降到 23.9 亿日元，说明客户可以替换。

拖累也同样具体：价差更像市场出清的水平，现有流量的有机增长只有 1.2%左右，战略投资分部亏损和总部费用持续上升，Seven Seas 的回报低于目标，每股收益与分红被处置收益抬高，新增美元、利率和关税敞口没有量化。依赖点集中在几家大型书店、兼任股东的出版社、未披露条款的贷款方、结算节奏和创始人的判断。

公司的自我修复靠的是用新账户补回流失、成本随销售浮动、反复处置亏损业务、把短期借款转为长期、坚持不增发和守住分红。这些修复了销量和流动性，没有把营业利润拉回 2022 年 2 月期的水平。最坏情形有三种：大型书店重新定价或转向直接交易；Seven Seas 减值叠加再融资压力，迫使削减分红、出售资产甚至增发；结算或回款出现冲击。分红水平、处置收益、季度波动和经营现金流起伏则属于可逆因素。

对普通股东，这意味着持有一个利润薄的现金业务，外加约 145 亿日元排在前面的固定债权。

01.3｜什么会加强这个判断，什么会推翻它

加强判断的条件：2028 年 2 月期有机营业利润接近 32.2 亿日元的计划路径；Seven Seas 的净贡献超过 3.8 亿日元；战略投资分部从 2027 年 2 月期指引的亏损 2.8 亿日元走向盈亏平衡；55 日元分红由经常性现金流而不是出售款项覆盖。

推翻判断的条件：Seven Seas 出现商誉减值；分红降向 40 日元；大型书店重新定价或自建批发；再融资或财务约束条款出现压力；结算回款出现冲击。价格结构方面的推翻条件放在第 10 章。

下一步看什么、在哪里看，见第 13 章：2027 年 2 月期第 3 季度业绩（约 2027 年 1 月）、全年业绩与 2028 年 2 月期指引（约 2027 年 4 月）、有价证券报告书附注、再融资公告全文，以及大额持股报告和东贩公告。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜投资标的是上市母公司，美国资产挂在二级子公司下面

投资标的是株式会社メディアドゥ（MEDIA DO Co., Ltd.，英文名称已核对公司官方简介），东证 Prime 3678，创始人藤田恭嗣任社长兼 CEO。集团以全资子公司为主。

MEDIA DO TECH TOKUSHIMA 负责电子书分销系统开发与运营支持。日本文艺社出版《Weekly Manga Goraku》等纸质书刊。

Flier 做书籍摘要业务。Media Do International 设在美国。

Seven Seas 通过 Media Do International 成为二级子公司（2026 年 3 月）。

发行股数约 1,524 万股，库存股 16,300 股；2026 年 2 月期期末（不含库存股）为 15,169,291 股，每股口径在 1,517 万至 1,524 万股之间。

过去 12 个月集团范围变动很大：MyAnimeList、Everystar、Firebrand 退出，Seven Seas 进入，所以与历史数字比较时要留意口径。资产负债表上少数股东权益只有 1.49 亿日元（2026 年 8 月）；权益法持股的规模，以及 Seven Seas 的借款或担保挂在母公司还是 Media Do International 名下，目前没有列明。

02.2｜批发商赚的是每 100 日元里约 5 日元的价差，对抽成率比对销量更敏感

メディアドゥ向 2,200 家左右出版社采购电子书内容，分发给 150 多家电子书店，版税（著作料等原价）是随销售浮动的变动成本，自身承担商流和结算功能，没有实物物流、退货和库存。2026 年 2 月期电子书流通销售额 1,011 亿日元，分部利润 49.19 亿日元，利润率约 4.9%。

这个结构的含义是：新增销量带来的利润很少，利润对抽成率高度敏感。抽成率每变动 1 个百分点，约影响利润 10 亿日元，相当于分部利润的五分之一（研究推算）。

电子书销售额 1,000 亿日元 × 1% ＝ 利润影响 10 亿日元（研究推算）

这 10 亿日元约占分部利润 49.19 亿日元的 20%。

抽成率的水平、趋势、合同条款，以及客户流失或切换的证据，目前都没有取得，所以这个价差更像市场出清的水平，还看不出是高于资本成本的超额利润。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜书店是谁、集中度多高，公司没有披露

客户是 150 多家电子书店，包括纪伊国屋、Kindle、コミックシーモア、乐天，以及曾由公司独家供货的 LINE Manga；2026 年 7 月起新增めちゃコミック的流量。最终需求以漫画为主，占电子书市场的 87.8%。

销售增长主要来自个别书店流量的得失。前几大客户的销售与应收占比、合同期限、め ちゃコミック流量的利润率都没有披露。因此一次大客户变动对约 5%的利润率冲击很大，这个依赖已经发生过一次，细节见第 5 章。

03.2｜战略投资分部是一组各自亏损或盈亏不明的小业务

战略投资分部包括日本文艺社（纸质书刊）、Flier（书籍摘要）、IP 解决方案、FanTop（NFT）、OverDrive 图书馆分销、地方创生（SC）业务、2026 年 2 月期起并表的德岛篮球队运营公司，以及海外业务。分部营业亏损 2025 年 2 月期为 9.53 亿日元，2026 年 2 月期为 6.31 亿日元，2027 年 2 月期上半年为 3.99 亿日元，上年同期 2.46 亿日元，已经超过全年指引的 2.8 亿日元亏损。

总部未分摊费用从 15.51 亿日元升到 18.33 亿日元。

日本文艺社业绩偏弱并计提过商誉减值，海外业务仍亏损。各项业务的单独损益和盈亏平衡时点没有披露。德岛的银行、药企、地方媒体联盟持有公司股份，支持地方业务，对电子书经济性贡献有限。

03.3｜自研技术目前是成本，不是已证实的壁垒

公司 2026 年 3 月 3 日表示，绝对没有让 Seven Seas 使用 AI 翻译的计划，仍由人工翻译和编辑负责；其他媒体转述公告称，MDTS（Media Do Translation System）是辅助日本文学译者的工具，不用于 Seven Seas。更早的日经系报道则称，公司将用自己的 AI 把每卷翻译时间从五至六个月压到约两个月，二手报道还提到年出版量翻倍到约 2,000 册，随后引发反弹。

目前没有取得证据显示自研技术（结算平台、MDTS）带来了可计量的定价、成本或切换优势，它更多以翻译系统和安全支出的形式出现在 2026 年 2 月期利润缺口和总部费用里。研发支出、资本化软件、MDTS 客户和收入都未知。不用 AI 却要扩产，这个立场本身存在张力，品牌、译者和读者信任风险没有计入收购的盈利假设。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜国内电子书市场只涨 2%到 3%，增速不够把薄利润推高

日本电子书市场 2025 年度（インプレス总合研究所口径）为 6,846 亿日元，上涨 2.1%，此前一年为 6,703 亿日元，上涨 3.9%。漫画占 87.8%，约 6,010 亿日元。该机构预测 2029 年度接近 8,000 亿日元，年均约 3%。出版科学研究所的数据口径略有不同：2025 年电子出版 5,815 亿日元，上涨 2.7%，上半年上涨 4.2%，下半年放缓，书店的积分返还、折扣和限时免费竞争加剧。

メディアドゥ 2026 年 2 月期电子书销售额上涨 7.8%，跑赢市场，来自大型书店既有流量增长和新增账户。2027 年 2 月期电子书销售计划 1,041 亿日元，上涨 3.0%，公司自己称与市场同步。按指引的分部利润 46.9 亿日元计算，利润率约 4.5%（推算）。

对股东来说，每股盈利增长不能指望市场本身，只能来自抽成率、服务、海外或并购。两家机构的统计年度（至 3 月）与公司的 2 月年度没有对齐，批发商利润率的周期也没有披露。

04.2｜行业第一是管理层口径，价值有多大没有证明

公司称自己是国内最大的电子书批发商，约占电子书流通的 30%、流通额 1,930 亿日元，对接 2,200 多家出版社和 150 多家书店。地位来自 2017 年以 79.4 亿日元收购出版デジタル機構（Pubridge）70.52%股权。2019 年业界报道称两者合并前合计占批发的多数，一位评论者称公司占经批发商流通量的 70%左右。

反证同样具体：约一半电子书流量走出版社与书店的直接交易，绕开批发商（管理层口径）；1,930 亿日元的流通额口径与 1,011 亿日元的分部销售对不上；较早的东洋经济报道称批发商抽成约 10%，而分部利润率只有 4.9%，价差没有扩大的迹象。当前没有独立的份额测算，直接交易比例的趋势也未知。

LINE Manga 把部分批发后台移到自家子公司，说明大客户可以自建这一环，这个先例直接削弱了行业第一的经济价值。领先地位真实存在于批发商之中，但没有数据说明它带来了议价能力。

04.3｜出版社同时是供货方、客户和股东，利益冲突没有核实

小学馆（3.71%）、讲谈社（3.57%）、东贩（3.21%）既向公司供应内容，又通过自有书店购买，同时持有公司股份，这一网络由来已久，2021 年的持股格局与现在不同。Seven Seas 在英语出版领域与这些股东的海外关联公司竞争，同时依赖日本授权方。合作条款、独家性和渠道冲突在可检索的材料中没有得到核实，所以这只是未经证实的推断，对海外扩张和谈判独立性的实际影响不明。

05｜护城河判断

05.1｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本

LINE Manga 曾占 2022 年 2 月期销售的 20%左右，并由公司独家供货。它把部分批发后台移到子公司 eBook Initiative Japan 后，相关销售从 2023 年 2 月期的约 130 亿日元降到 2024 年 2 月期的约 20 亿日元，集团销售从 1,016 亿日元降到 940 亿日元。

营业利润从 2022 年 2 月期的 28.1 亿日元降到 2023 年 2 月期的 23.9 亿日元，2024 年 2 月期的可比数字未取得。恢复靠新渠道，包括与 NTT Solmare 相关的业务、2024 年 2 月的新流量和 2025 年 7 月起的めちゃコミック。

这件事有两面。公司证明了可以换客户；同时证明大型书店可以收回批发功能，直接交易（约 50%）是长期存在的替代，Piccoma、LINE 这类大型书店集团有议价规模。没有流失率、费率或切换成本数据，2024 年 2 月以来的增长又主要来自账户得失，所以护城河更像保护销量而非价格，4.9%的利润率是市场出清水平，不是超额利润。第一名的地位不应被资本化为溢价。

集中度、抽成率和已结束服务的情况都没有披露，同一个机制仍可能再次发生。

05.2｜一项高利润服务在 2026 年 2 月期第 3 季度结束，价差是否在被压缩不明

2026 年 2 月期第 3 季度，电子书流通业务中一项高利润服务结束。当年分部销售增长 7.8%，分部利润却从 49.80 亿日元降到 49.19 亿日元，2027 年 2 月期指引为 46.9 亿日元。这项服务是什么、规模多大、结束是客户压价还是一次性因素，公司没有披露。

这是核心业务里最重要的未解释利润来源，它决定价差是否在被压缩，以及 2027 年 2 月期指引是否已经足够保守。目前无法从公开资料判断，下一批证据是第 3 季度业绩、有价证券报告书的分部披露和答疑记录。

06｜财务质量与现金流

06.1｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元

集团营业利润停在一个区间里：2022 年 2 月期 28.1 亿日元（高点），2023 年 2 月期 23.9 亿日元。2025 年 2 月期 24.75 亿日元，2026 年 2 月期 24.5 亿日元（下降 0.9%，达成初始计划的 90.2%，利润率 2.3%）。2027 年 2 月期指引 24 亿日元。销售额已从约 1,000 亿日元涨到 1,085 亿日元，并计划 1,180 亿日元，没有转化为利润。2024 年 2 月期的营业利润可比数字未取得。

原因可以拆开看：电子书分部销售约增长 8%，分部利润持平略降；战略投资分部亏损和总部费用把分部利润吃掉相当部分。

电子书流通分部 49.19 亿日元 ＋ 战略投资分部 −6.31 亿日元 ＋ 总部未分摊费用 −18.33 亿日元 ＝ 集团营业利润 24.55 亿日元（2026 年 2 月期，报表为 24.53 亿日元）

2027 年 2 月期上半年延续这个模式。销售额 583.17 亿日元（上涨 8.3%，第 2 季度创纪录），EBITDA 20.1 亿日元（上涨 1.1%）。

营业利润 11.89 亿日元（下降 15.0%），经常利润 9.5 亿日元（下降 33.9%），净利润 5.08 亿日元（下降 61.6%）。净利润降幅更大，是因为上年同期有 5.3 亿日元 MyAnimeList 出售收益，本期有 2.2 亿日元 Seven Seas 收购费用。

电子书分部销售 526.93 亿日元（上涨 4.9%），利润 25.02 亿日元（下降 0.5%）；战略投资分部销售 62.98 亿日元（上涨 46.5%），亏损 3.99 亿日元。营业利润进度接近全年的 50%，高于期初的 45%以下假设，第 2 季度单季营业利润约 7.5 亿日元，与上年持平或略升。

EBITDA 基本不涨，说明底层现金利润并没有增长。第 2 和第 4 季度偏强、第 3 季度偏弱，半年数字不能简单年化。

Firebrand 出售收益进入净利润后，还会改变利润质量的观感：它是一次性项目，不改变上面的营业利润区间。

06.2｜上半年分销增长 5.1%，其中现有流量只贡献 1.2%

2027 年 2 月期上半年分销增长 5.1%，一位评论者对公司资料的解读是，其中现有商流只有约 1.2%，这是二手来源的读数。其余来自个别书店流量的新增，如 2025 年 7 月起的めちゃコミック和 2024 年 2 月的新流量，以及并表后的 Seven Seas 收入（计入战略投资分部）。账户新增的效应会在一年后落入基数，增速回到市场水平。

2026 年 2 月期应收账款增加约 38.32 亿日元，增幅约 15%，销售只增长 6.5%。应收与销售增速背离是质量提示，应收账龄、书店集中度和收入确认细节都没有取得，需要后续核对。

06.3｜账上现金大部分是欠出版社的钱，营运资金不是盈余来源

上半年营业现金流 27.95 亿日元，上涨 61.5%（上年 17.31 亿日元），来源是税前利润 9.32 亿日元、折旧 4.04 亿日元、商誉摊销 4.19 亿日元和应付账款变动。2026 年 2 月期营业现金流 24.54 亿日元，下降 37.6%，当年应收增加 38.32 亿日元，被应付增加 27.30 亿日元抵消，自由现金流 20.28 亿日元，期末现金 140.14 亿日元。中期计划隐含年营业现金流 44 亿日元左右，2026 年 2 月期只达到其五成多。

向出版社的应付账款在 310 亿至 340 亿日元，应收略低，净结算余额只有 32 亿至 46 亿日元，所以营业现金流会随结算节奏上下波动 2 亿至 4 亿日元；账面现金约 140 亿至 150 亿日元，大部分并非自由现金，如果回款停滞，其中约三分之二可能在一个结算周期内被用掉（研究推算）。Seven Seas 还带来约 10.24 亿日元库存和退货风险，这是纯批发商没有承担过的。

底层现金盈利能力在每年 20 亿至 25 亿日元左右，经常性自由现金流和 Firebrand 款项使用后的水平未知。

对股东而言，回款延迟或大型书店纠纷会先冲击现金，再冲击利润。2026 年 8 月的现金、应收和应付数字没有在可检索的原文中得到确认。

06.4｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下

2026 年 2 月到 8 月，资产负债表变化如下（亿日元）：总资产 569.26 到 715.14；商誉 40.29 到 113.44（约占净资产的 58%）；短期借款加一年内到期长期借款 14.73 到 137.13；长期借款 12.28 到 7.63，有息负债合计从 27 亿日元左右增至 145 亿日元左右；递延所得税资产 3.82 到 34.68；净资产 196.43（上年度末按最终购买价格分摊重述为 192.10）。自有资本比率从 33.4%降到 27%上下（公司资料 27.2%，评论者 27.5%，两者都没有在检索到的半年报原文中确认）。

现金从 140 亿日元左右到约 149 亿日元，应收从 278 亿到 289 亿日元，应付从 310 亿到 335 亿日元（2026 年 8 月数字同样未经原文确认）。粗略看，净现金缓冲从约 110 亿日元收缩到接近零，但现金里包含结算资金。管理层称资产负债表仍处于安全水平，2026 年 2 月利息保障倍数为 69 倍，今后会下降。

没有增发计划时，下行会表现为商誉减值、净资产下降和分红压力，而不是股权稀释。具体的借款成本、期限、约束条款在第 8 章和第 11 章继续展开。

06.5｜剔除一次性收益后，经常性净利润只有 12 亿到 13 亿日元

经常性净利润的算法（研究推算，使用了税务假设，不是公司口径）：

2026 年 2 月期 = 净利润 18.18 亿日元 − MyAnimeList 收益 5.3 亿日元 = 12.9 亿日元

2027 年 2 月期 = 指引净利润 27.6 亿日元 − Firebrand 收益 15.6 亿日元 = 12.0 亿日元

对应的经常性每股收益 80 左右至 85 日元，合理的正常化区间 80 左右至 105 日元，远低于中期计划 2030 年 2 月期净利润 25 亿日元对应的 165 日元。经常性净资产收益率（ROE）约 6%，而 2026 年 2 月期报告值为 9.9%。2027 年 2 月期报告的每股收益约 182 日元，夸大了经常性盈利能力。区间依据的税率假设、已结束服务的规模和 2024 年 2 月期可比基数都有缺口。

两个税务事项还没有答案。递延所得税资产随 Seven Seas 增加了约 31 亿日元，来源和可使用性不明，它不是现金，会削弱账面净资产的质量。Firebrand 收益公司称不征税，评论者认为税基高于售价，两种说法并存，所以正常化盈利使用的税率仍悬而未决。

07｜股东、董事与治理

07.1｜创始人和关联方合计 27.8%，出版社既是股东也是交易对手

2026 年 8 月 31 日股东名册：藤田恭嗣 16.47%，FIBC 11.36%（两者合计约 27.8%）。UH Partners2 投资事业有限责任组合 7.44%，光通信 KK 投资事业有限责任组合 6.53%，日本マスタートラスト信託銀行 5.24%。

小学馆 3.71%，讲谈社 3.57%，东贩 3.21%，SHIFT 3.06%。集英社在 2025 年 2 月为 2.93%，库存股 0.11%。

公司资料提到与东贩的资本与业务合作，但持股方向和规模含混，2021 年报道称公司曾持有东贩 5.6%。

创始人控制降低了被恶意收购的可能，也限制少数股东的话语权；大型并购取决于创始人的判断，独立制衡有限（未核实）。基金股东可能推动股东回报或资产整理，也可能成为抛压。基金的意图和持有期限、流通股比例（粗估 45%至 55%）、合作条款、董事会独立性和报酬都没有取得。出版社同时是供应方、客户和股东，这一重身份在第 4 章已说明。

07.2｜中期计划和股票期权条件都远高于当前盈利水平

2026 年至 2030 年 2 月期中期经营计划（5 年，仅含有机增长，不含并购）的目标是：2030 年 2 月期销售额 1,250 亿日元、营业利润 40 亿日元（2028 年 2 月期 32.2 亿日元），并购和投资在三年内达到投资回报率 15%以上。2027 年 2 月期指引营业利润 24 亿日元，到 2030 年需要增长约 65%。增长路径依赖新渠道、海外、战略分部盈利和总部费用控制，目前都没有体现在报告数字里。

业绩连动的有偿股票期权，行权条件是 2026 至 2028 年 2 月期累计经常利润 88 亿日元以上（路径 27 亿、29 亿、32 亿日元）。

2028 年 2 月期需要的经常利润 ＝ 88 亿日元 − 2026 年 2 月期 25.5 亿日元 − 2027 年 2 月期指引 20.5 亿日元 ＝ 约 42 亿日元（研究推算）

条件看起来离得很远。期权条款读自计划资料，而不是发行决议原文；2028 年 2 月期指引约在 2027 年 4 月公布。

07.3｜反复处置亏损业务，是否因为激励偏向并购和资产动作，只能算推断

历史上公司反复修剪亏损的创业业务。nagisa 减值并出售，GREET 关闭，Everystar 出售，MyAnimeList 获得收益，Firebrand 退出。2025 至 2026 年 2 月期合计约 12 次出售或退出（开放研究口径）。战略投资分部多年亏损，2023 年 2 月期约亏 14.6 亿日元。处置收益让报告净利润在连续几年得到抬高，却没有看到分部盈亏平衡的路径，战略组合的增量回报为负到偏低。

有机增长遇到上限、期权条件遥不可及、创始人主导控制，这个组合与偏向收购和资产动作的结构一致。这是推断，不是已经证实的动机，董事会独立性和激励条款尚未核实。

08｜资本政策

08.1｜55 日元分红绑在一次性收益上，只有约 70%由经常性净利润覆盖

股东回报方针是总分红比率 30%以上，自 2024 年 2 月期起仅靠分红即可达到，回购灵活补充，没有股东优待。分红史：2024 年 2 月期 22 日元加不超过 5 亿日元回购；2025 年 2 月期 36 日元（含 8 日元纪

念分红）；2026 年 2 月期 40 日元（分红比率 33.4%）；2027 年 2 月期预计 55 日元，连续第四年提高。

2027 年 2 月期期末分红从 40 日元提高到 55 日元，是净利润指引上调的直接结果：15.6 亿日元 Firebrand 收益抬高净利润，经 30%规则抬高分红，使分红挂在一次性项目上。

55 日元 × 1,523 万股左右 ＝ 分红总额 8.4 亿日元左右

这笔分红占指引净利润 27.6 亿日元的 30%左右，占剔除收益后净利润约 12 亿日元的约 70%。管理层说过，此前的 40 日元已占剔除收益后利润的约 50%。4.46%的股息率因此夸大了可持续的收入，但公司历史上一直保持或提高分红，捍卫分红的可能性不低。55 日元是否被视为下限，Firebrand 款项的用途，目前未知，2028 年 2 月期分红要么回落向 40 日元，要么靠出售款项撑住。

08.2｜Firebrand 以 31.49 亿日元卖出，是否高于总投入无法判断

2026 年 9 月 30 日，公司决定把 Firebrand 集团（Quality Solutions、NetGalley 及子公司）转让给加拿大 Valsoft，价格 2,000 万美元（31.49 亿日元）。约 10 月 5 日交割。理由是集中资源于以 Seven Seas 为核心的日本内容海外扩张。其中两家原始公司 2020 至 2021 年的收购价合计 14.78 亿日元，出售将在 2027 年 2 月期第 3 季度计入 15.6 亿日元特别收益。

两个问题没有解决。第一，税务：公司称收益不征税，评论者认为税基高于售价，说法矛盾，保留不动。第二，Firebrand 整体五家公司后来的增资和总投入没有核对，所以这次出售是高于还是低于总投入，不知道。这笔交易延续了修剪模式，带来约 31.5 亿日元现金，但净利润和分红的扭曲才是它对股东最直接的后果。

08.3｜Seven Seas 的回报低于公司自己 15%的目标，管理层的回收期说法是主要反论

2026 年 3 月，公司以 8,000 万美元（124 亿至 126 亿日元，视汇率口径，含附带业绩的追加对价）收购 Seven Seas 的全部股权，由瑞穗银行最高 128 亿日元、六个月期的过桥贷款支付，3 月左右 6 日执行，后转为长期借款；二手报道称 9 月转为 124 亿日元长期贷款，没有在原文核实。公司表示近期没有股权融资计划。

公司假设：调整后营业利润 13.5 亿日元左右，商誉摊销 7.5 亿日元左右，并购整合成本 2 亿日元左右，净贡献 3.8 亿日元左右（2027 年 2 月期预测为 2.8 亿日元）。第 2 季度销售贡献 18.82 亿日元。

按这些数字：价格约为调整后营业利润的 9.3 倍、市值的 67%左右；税前回报 10.7%左右，按 25%税率假设 8%左右，摊销后 3%左右，低于中期计划所称投资后三年内 ROIC 15%的目标。

调整后营业利润 13.5 亿日元 ÷ 收购价 126 亿日元 ＝ 税前回报 10.7%

净贡献 3.8 亿日元相对收购价 126 亿日元，摊销后回报 3.0%左右（公司口径，ROIC 和资本成本的公司定义未披露）。

管理层的反论是：收购价约为收购时营业利润的 8 倍，按 4,700 万左右美元（75 亿日元左右）的有效成本计算回收期 5 年左右，但扣除了什么不可见。外部引用的 2024 年 Seven Seas 数字口径不一：一处称销售额 5,040 万美元、营业利润约 1,060 万美元，另一处引述公司称调整后利润 660 万美元，均为单一来源，未能核对。

这笔交易把业务模式从无库存的批发变成有库存和退货风险的纸质出版，借款人的追加对价规模、下半年实际利润、退货准备金、库存账龄和贷款条款都没有披露。另外，AI 翻译争议带来的品牌、译者和读者信任风险没有计入 3.8 亿日元的贡献假设。

计划中的五年投资额为 110 亿日元以上，这一笔已经消耗了大部分。

08.4｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

第一环：国内市场增速 2%至 3%、价差约 5%，销量增长不会变成利润，营业利润停在区间，期权条件遥不可及，创始人主导控制，非有机手段更有吸引力（推断，不是已证实的意图）。

第二环：8,000 万美元的收购由日元过桥贷款支付，把流动性换成商誉（40 亿到 113 亿日元）和约 145 亿日元总借款，自有资本比率从 33.4%降到 27%上下。公司假设的回报低于自己的目标，利息成本压在 20.5 亿日元的经常利润指引上，没有股权缓冲。

第三环：如果 Seven Seas 或电子书业务不及预期，结果会体现为商誉减值、账面净资产下降和分红压力，而不是稀释。贷款条款、约束条款和追加对价规模未知，所以这条链的下行幅度无法量化。

09｜估值与安全边际

09.1｜估值简报：表面便宜的倍数都带着一次性收益

股价：1,232 日元（2026 年 11 月 19 日盘中快照；11 月 18 日收盘 1,222 日元）

总市值：187.8 亿日元（发行股数 15,243,427 股）

预测 PER：6.78 倍（公司指引每股收益 181.70 日元，含 Firebrand 收益 15.6 亿日元；上调指引前为 15.10 倍，失真，需用经常性盈利重算）

实绩 PBR：0.96 倍（每股净资产 1,280.43 日元）

ROE：9.93%（实绩，2026 年 2 月期；预测 ROE 未取得，不估算）

预测股息率：4.46%（每股 55 日元）

EV/EBITDA：缺口。未取得可核对的期末净有息负债口径（2026 年 8 月现金未在原文确认），也未取得折旧摊销的通期原文口径；上半年 EBITDA 为 20.1 亿日元，期间不足一年，不外推。研究中的粗估企业价值 230 亿日元左右，约为指引营业利润的 9 至 10 倍（假设值，不是 EV/EBITDA）。

对比：2026 年 4 月股价相近时，市盈率 15.6 倍、市净率 1.00 倍，倍数下降是因为一次性收益进入了每股收益，不是价格变动。账面净资产 196 亿日元中商誉 113 亿日元，剔除商誉后 83 亿日元左右，当前市值约为其 2.3 倍。价格比 2021 年 2 月的 5,540 日元低约 78%。

09.2｜本轮不用 6.78 倍市盈率定价，改用经常性盈利、资产、计划兑现和现金流四个锚

6.78 倍和 4.46%来自一次性收益，没有正常化意义，所以不作估值基准。替代锚如下，各有适用限制。

经常性盈利锚：

12.0 亿日元 ÷ 1,523 万股左右 ＝ 经常性每股收益 79 日元左右（与上调前指引的 79.06 日元一致）

股价 1,232 日元对应经常性每股收益 79 至 105 日元，经常性市盈率为 12 至 15 倍。

限制：区间使用税务假设；已结束服务规模和 2024 年 2 月期可比基数缺失；没有一致预期和同业市盈率可对照。

资产锚：剔除商誉后净资产 83 亿日元左右，市值是其 2.3 倍，账面没有提供安全边际。55 亿左右至 57 亿日元的投资有价证券（约占市值和净资产的 30%）构成未知，若是战略或难以变现的股份，就不构成下行支撑。限制：持仓表未取得，递延所得税资产的可使用性也未证实。

计划兑现锚：若 2030 年 2 月期计划净利润 25 亿日元兑现，对应当前市值的市盈率 7 左右至 8 倍，说明预期门槛低。限制：计划不含并购，路径尚未体现在报告数字里。

现金流锚：底层现金盈利能力每年约 20 亿至 25 亿日元，企业价值约 230 亿日元，扣息后可用于股东的部分取决于新增利息。限制：经常性自由现金流和出售款项用途未知，没有分部估值。

结论：按经常性盈利估值，市场既没有给溢价，也没有给大幅折价，低倍数本身不是安全边际。重估需要经常性营业利润增长、Seven Seas 超过 3.8 亿日元净贡献和战略投资分部接近盈亏平衡。

09.3｜价格隐含的是基本持平的经常性盈利，十月那一波上涨已被大部分收回

约 15 倍的经常性市盈率隐含的是基本持平的经常性盈利和很低的增长预期。2026 年 10 月上调指引后的价格脉冲在数周内大部分被收回，与市场扣掉了收益非经常性的判断一致（这是跨维度的推断，第 10 章和第 12 章有价格依据）。融资买入偏重：株探数据显示 10 月信用买入倍率 618 倍，10 月 29 日页头为 511 倍，11 月 13 日融资买入余额 98,100 股、融券为零。

55 日元分红对应的股息率会夸大可持续收入，原因见第 8 章。中期计划的有机路径是否可信，是估值能否重估的关键：24 亿日元到 32.2 亿日元需要新渠道、海外、战略分部盈利和总部费用控制，目前都没有体现。有价证券能否支撑下行，同样因持仓构成不明而无法判断。

10｜Kabugami 技术结构

10.1｜三年区间的下沿守住了两次，向上的涨幅却一直没留住

这一章只回答一个问题：2026 年从 1,867 日元跌到 1,131 日元的这一段，是不是已经在 2024 年低点附近止住，三年区间（1,039 至 1,977 日元）继续有效；还是后面仍要创新低，以及 1,250 至 1,500 日元成交密集区上方的涨幅能不能守住。

先看价格本身。2020 年 10 月 21 日高点 9,090 日元（上市以来最高，此前最低是 2016 年 2 月的 850 日元）之后，股价一路下行，2023 年 10 月 6 日跌到 1,039 日元，比 2018 至 2019 年的底部区域还低。此后近三年，价格主要在 1,250 至 1,500 日元一带反复运行，下沿落在 1,039 至 1,131 日元。1,131 日元在 2024 年 8 月 5 日和 2026 年 10 月 5 日被盘中触及两次，价位一样，1,039 日元没有再被跌破。

向上的涨幅没有留住。2024 年 8 月的 1,131 日元涨到 2025 年 9 月 16 日的 1,977 日元，上涨 75%，在 1,700 至 1,900 日元一带停留了九到十个月，之后回到 2026 年 5 月 18 日的 1,189 日元和 10 月 5 日的 1,131 日元，下跌 43%，整段涨幅全部还回去。2026 年内高点是 1 月 5 日的 1,867 日元，到 5 月已下跌约 36%；2 月中旬价格已比 1 月高点低约 13%，那时还没有公布收购和年度指引。

现价 1,222 日元（11 月 18 日收盘）略低于 1,250 至 1,500 日元主要成交区的下沿，贴近三年区间下部。

10.2｜每一轮下跌并没有一轮比一轮浅，上方还压着一片旧的套牢区

几个主要的下跌段：8,350 到 3,860 日元（下跌 57%，9.5 个左右月）；4,145 到 1,581 日元（下跌 62%，4 个左右月）；1,838 到 1,039 日元（下跌 43%，9 个左右月）；1,573 到 1,131 日元（下跌 28%，4 个左右月）；1,977 到 1,131 日元（下跌 43%，约 13 个月）。对应的反弹分别是：约 7%、16%、51%、75%，以及 2026 年 10 月 5 至 22 日的约 19%（1,131 到 1,344 日元）。

跌幅没有逐轮收窄：2024 年那一波只跌 28%，但 2025 至 2026 年又回到 43%，与 2023 年的幅度相同，时间还更长；反弹幅度到 2025 年 9 月之前越来越大，之后缩到 19%。所以下跌放缓的证据是混合的，不是干净的一波比一波弱。

上方有两块旧的压力位：2025 年停留过的 1,700 至 1,980 日元，是被反复还回去的上方套牢区；2018 至 2019 年 1,594 至 2,100 日元的低点区，现在也在现价上方。2020 年那一波冲高同样没有保住涨幅，此前 1,947 至 2,140 日元的底部区域一度被跌穿，价格还冲到 1,039 日元，是反复冲高后被收回的一个例子。

10.3｜成交萎缩、长期均线下行，近两个月的横盘是缩量磨底

成交量从 2022 年的 3,110 万股、2023 年的 2,910 万股降到 2024 年的 1,460 万股、2025 年的 1,380 万股和 2026 年截至 10 月 1 日的 1,120 万股。2026 年 6 至 9 月，价格被压在 1,216 至 1,330 日元，波幅约 9%，日成交多在 1.5 万至 5 万股，一天（9 月 18 日）240,700 股。这段缩量横盘期间的低点没有抬高（5 月 1,189 日元，10 月 1,131 日元），横盘最后向下解决，随后才有 10 月初的反弹。

10 月 16 日收盘 1,328 日元时，5 日、25 日、75 日、200 日均线反推约为 1,234、1,220、1,268、1,425 日元，200 日均线仍在下行，高出现价约 15%。短期均线和长期均线相距还远，说明跌势虽然放慢了，长期成本区还没有收敛。

目前没有取得连续的月线、周线数据，也没有 MACD 和成交量分布的序列，所以均线的粘合或发散状态、MACD 是否在零轴附近收敛、成交密集区的位置，都无法作更细的判断，也没有做任何死叉结论。

10.4｜价格回补一半跌幅，2023 年和 2024 年各用 12 至 13 周，这一轮才过去 6 周

2023 年 10 月 6 日的低点 1,039 日元，到当年 12 月底收复了 1,838 到 1,039 日元跌幅的一半（1,438 日元左右），用时 12 左右周；2024 年 8 月 5 日的低点 1,131 日元，到 11 月初收复了 1,573 到 1,131 日元跌幅的一半（1,352 日元左右），用时约 13 周。2026 年 10 月 5 日的低点 1,131 日元，到 6 周后还没有回到 1,977 到 1,131 日元跌幅的一半（约 1,554 日元）。

所以这一轮恢复速度目前还没法测量，不能说恢复变慢。日期来自抽样数据。两次放量上冲的对比也说明，价格对向上冲击的保留能力在变差。

2025 年 1 月 14 日放量上冲（1,384 日元到收盘 1,514 日元，成交 219,000 股），之后保留并延伸到 2 月 20 日的 1,786 日元。2026 年 10 月 15 日同样放量（收盘 1,277 日元，涨 7.1%，成交 219,000 股），16 日收 1,328 日元，22 日 1,344 日元。随后回落，29 日 1,249 日元，11 月 18 日 1,222 日元。涨幅的约四分之三在五周内被收回，价格回到夏季 1,216 至 1,330 日元的横盘区间。

10.5｜价格对公开信息的反应：2026 年的下跌领先于消息，十月的上调没有留住涨幅

以上价格状态独立形成之后，再看价格对公开信息的反应。2026 年的下跌先于消息：价格在 2 月中旬已比 1 月高点低约 13%，早于 3 月 1 日公布收购和 4 月 13 日公布年度指引，之后一直跌到 5 月的低点。10 月 14 日公布上调净利润指引和 55 日元分红后，1,192 日元的收盘价被拉到 1,344 日元，随后在五周内大部分涨幅被收回，没有留下更高的价格区域。另一方面，1,131 日元这条下沿在最弱的消息窗口里没有被跌破（10 月 5 日低点早于 10 月 14 日业绩）。

这些只说明价格怎样回应公开信息，不构成对价格状态的成因解释，也不意味着市场提前知道未披露的信息；基本面信息的好坏不改写价格状态本身。

10.6｜这段走势还没走完：下沿守住了，涨幅没留住，现在下结论太早

综合看，下跌已明显放缓，但仍在磨底，这一段走势还没有走完，现在下结论太早，后面重点看低点还创不创新低、回踩守不守得住。证据支持的部分：下沿在 1,131 日元守住了两次，1,039 日元完好，三年区间没有被破坏。证据不支持的部分：涨幅留不住，长期均线下行，横盘缩量且低点没有抬高，参与度很薄。10 月 5 日的低点比 5 月低点（1,189 日元）更低、又与 2024 年 8 月低点完全相同，这次下探是否属于底部区域的假摔，目前有分歧，不作断言。

往好的方向确认，需要这些价格行为：月线低点在 2026 年 12 月至 2027 年 2 月继续不低于 1,131 日元；周线收盘重新站上 1,330 日元（夏季横盘上沿和 10 月脉冲高点一带），回踩止在 1,250 日元上方；25 日、75 日均线先收复，200 日均线走平（需要补数据）；价格收复 1,977 到 1,131 日元跌幅的一半（约 1,554 日元），才算真正结束这个问题。恢复时间若明显长于 2023 年和 2024 年的 12 至 13 周，是负面信号。

往坏的方向推翻，需要这些价格行为：月线收盘跌破 1,131 日元且一到两个月内收不回，尤其是月线低点跌破 1,039 日元，区间失效，下一个参照是 2016 至 2019 年的底部区域；再次出现冲上 1,330 日元后数周内回到 1,250 日元以下；周线和月线长期收不回 1,250 日元一带。

这一章的判断把握不大：没有连续月线、MACD 和成交量分布数据，成交密集区只能由停留时间推断，月线低点在 2026 年 12 月至 2027 年 2 月能否守住是最大的变数。

11｜风险与催化剂

11.1｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润

Seven Seas 由约 124 亿至 140 亿日元的日元借款（短期过桥加再融资）支撑，美元资产对应日元负债，带来汇率、日本利率、再融资和美国印刷与关税的新敞口。上半年已付利息 1 亿日元，上年同期 0.2 亿日元，而全年经常利润指引只有约 20.5 亿日元。

若借款利率按 1%至 1.5%假设，每年新增利息约 1.2 亿至 1.9 亿日元，占经常利润指引的 6%至 9%（利率为假设，不是公司披露）。日元走弱会提高 Seven Seas 日元口径的贡献，走强则压低贡献并可能触发商誉压力；若印刷在海外，美国关税会抬高成本。借款利率、期限、分期偿还、约束条款、担保、对冲和关税敞口都没有取得，这是证据缺口，不能理解为敞口不存在。0.1 亿至 0.2 亿日元的波动，对每股盈利已经重要。

11.2｜盗版会直接侵蚀薄利差业务，执法力度是外部变数

公司报告称，2024 年 6 月起国内盗版网站访问量激增，2024 年 11 月前十位网站访问量超过 5 亿次（ABJ 数据），并提示可能对电子书流通增长产生负面影响，已向政府审议会陈述反盗版和海外培育粉丝的举措。盗版替代付费阅读，在 5%的价差和固定成本下直接传导到营业利润；执法加强或网站被封则会逆转。2026 年盗版水平和实际影响没有取得，Seven Seas 的美国关税和 AI 监管敞口也没有研究。

11.3｜最坏情形：商誉减值叠加再融资压力，才会把分红压力升级为资本压力

下行有三条路径，严重程度不同。大型书店重新定价或转向直接交易，约 5%的分部利润率会被直接侵蚀。Seven Seas 不及预期并减值，同时贷款条款或再融资出现压力，可能迫使削减分红、出售资产甚至增发。回款或结算出现冲击，则先伤现金。没有增发计划时，一般情形下的下行表现为商誉减值、净资产下降和分红压力，而不是稀释。

11.4｜未来半年的催化剂几乎都是公司自己的动作

2027 年 2 月期第 3 季度业绩（按往年节奏推算约 2027 年 1 月中旬）将计入 15.6 亿日元的 Firebrand 收益，这笔已经反映在指引和分红里。全年业绩与 2028 年 2 月期指引（约 2027 年 4 月中旬）会披露 Seven Seas 全年贡献、利息成本和股票期权条件的清晰度。

借款再融资条款，以及新书店流量的得失，是另外两个催化剂。日期是按披露节奏推算，不是公司公布的日程。

没有看到行业层面的催化剂；没有一致预期、同业数据、目标价或空头数据，所以预期落差的大小无法对照。

12｜反常识发现

本次研究里最值得留意的一点是估值数字和价格反应不一致。2026 年 4 月股价与现在相近，市盈率 15.6 倍、市净率 1.00 倍；10 月 14 日一次性收益进入指引后，预测市盈率降到 6.78 倍，价格并没有同比例上涨。收益公布后，价格在 1,192 到 1,344 日元的脉冲之后，五周内大部分涨幅被收回，回到夏季 1,216 至 1,330 日元的区间。

这个时间关系与市场把 15.6 亿日元当作非经常性收益、仍按约 15 倍的经常性盈利定价相一致。这是跨维度的推断，不是已证实的因果，也没有证据表明市场提前知道未披露的信息。基本面上这次上调是正面的，但并没有改写价格状态，价格状态的独立判断见第 10 章。

对持有者的含义很具体：不要把 4.46%的股息率和 6.8 倍市盈率当作价值依据，真正的重估要等经常性营业利润的证据。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？

为什么重要：利息、汇率和再融资条件决定经常性盈利还剩多少。好结果：借款利率、期限、约束条款披露后，利息吸收在 1.2 亿至 1.9 亿日元的假设范围内，且有对冲或汇率缓冲。坏结果：利率或约束条款显

示压力，再融资成本高于假设。在哪里看：再融资公告全文、有价证券报告书的借款附注、管理层答疑。这对应第 11 章的利息与汇率判断和第 1 章的下调条件。

13.2｜2028 年 2 月期的有机营业利润、Seven Seas 盈利和分红能不能同时兑现？

为什么重要：这三件事合起来，决定经常性每股盈利是否增长，也是第 1 章上调和下调条件的核心。好结果：2028 年 2 月期营业利润指引向 32.2 亿日元靠拢；Seven Seas 调整后营业利润高于 13.5 亿日元（净贡献高于 3.8 亿日元），回报向 15%的目标靠近；55 日元分红被当作下限，或由经常性现金流覆盖。

坏结果：指引仍停在 24 亿日元附近，Seven Seas 出现减值，分红回落向 40 日元。在哪里看：2027 年 2 月期第 3 季度业绩（约 2027 年 1 月）、全年业绩与 2028 年 2 月期指引（约 2027 年 4 月）；Firebrand 款项用途和出售款项现金税也在此时看。

13.3｜那项结束的高利润服务是什么，价差是不是在被压缩？

为什么重要：它是核心业务里最大的未解释利润来源，也决定 2027 年 2 月期分部指引 46.9 亿日元是否足够。好结果：确认是一次性或规模很小。

坏结果：确认是客户压价或自建，且大客户集中度和めちゃコミック流量的利润率偏低。在哪里看：2027 年 2 月期第 3 季度业绩、有价证券报告书的分部和主要客户附注、答疑记录。

对应第 5 章对护城河的判断；战略投资分部能否从 2.8 亿日元亏损走向盈亏平衡，以及各业务（日本文艺社、Flier、FanTop、海外）各自的损益，也在同一批披露里看。

13.4｜递延所得税资产和有价证券，账面上的钱到底能不能用？

为什么重要：递延所得税资产约 31 亿日元（随 Seven Seas 增加）和投资有价证券约 55 亿至 57 亿日元，合计相对于净资产和市值都很大，决定账面净资产质量和下行支撑。好结果：递延所得税资产可在近年应税利润中使用，有价证券以流动或高于账面的股份为主，可用于还债；Firebrand 收益确实不征税。坏结果：税基高于售价，有价证券主要是难以变现的战略持股。在哪里看：有价证券报告书的递延所得税、持仓表和公允价值注释。

13.5｜基金股东和东贩想要什么？价格能不能守住 1,131 日元？

为什么重要：基金（UH Partners2、光通信旗下基金）可能推动股东回报或资产整理，也可能成为抛压；东贩合作的方向和条款没有核实。在哪里看：EDINET 大额持股报告（持有目的栏）、东贩公告、主要股东附注。

价格方面：月线低点能否在 2026 年 12 月至 2027 年 2 月保持不低于 1,131 日元，周线收盘能否站上 1,330 日元并守住 1,250 日元上方，推翻条件是月线低点跌破 1,039 日元，详见第 10 章。技术投入（结算平台、MDTS）能否产生可计量的成本、价格或收入优势，要看研发和资本化软件披露，以及 MDTS 客户的出现。

完整的未决事项清单还包括：大型书店的收入和应收集中度、Seven Seas 的授权合同、退货准备金和关税、一致预期与同业倍数、2026 年盗版影响。其中一部分是公司不会公开的数据，主要靠 2027 年 1 月和 4 月的披露和有价证券报告书附注来解决，结果既可能上调也可能下调判断。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜44.39/100 分、评级 C：薄利差的现金业务托住底线，盈利增长、资本回报和价格结构都没给加分理由

Kabugami 评分（V3.2）44.39/100，评级 C，对应的行动是：暂不建仓，列入观察。依据是第 1 章的判断：表面低估值来自一次性收益，经常性市盈率 12 至 15 倍，新增债务约 145 亿日元；下一步看 2027 年 1 月和 4 月的披露，以及价格能否守住 1,131 日元下沿、站上 1,330 日元。

八个模块得分/满分：

财务韧性与下行防御 5.85/13

竞争优势与结构耐久性 6.30/14

盈利质量、现金转化与资本效率 6.80/17

商业结构、产品、客户与关键依赖 5.50/11

估值与安全边际 7.50/15

资本配置与股东回报 4.00/10

治理、所有权与管理层 3.50/7

Kabugami 技术结构 4.94/13

合计 44.39/100

这个判断把握一般：多项关键事实没有披露，所以没有给出中位水平以上的分数，披露后分数可能上调，也可能下调。

14.2｜财务韧性 5.85/13、竞争优势 6.30/14：缓冲缩了，价差也不是超额利润

财务韧性与下行防御 5.85/13：有息负债从约 27 亿日元增到约 145 亿日元，自有资本比率从 33.4%降到 27%上下，商誉占净资产 58%，净现金缓冲接近零；经营现金流为正、没有增发计划是底线支撑；贷款条款和约束条款未取得，所以不给高分。

竞争优势与结构耐久性 6.30/14：头部地位是管理层口径，4.9%的分部利润率更像市场出清水平，LINE Manga 分流是真实先例，没有流失、费率和切换成本数据，因此这一项受限最多。

14.3｜盈利质量 6.80/17、商业结构 5.50/11、估值 7.50/15：利润没跟上销售，估值不便宜也不贵

盈利质量、现金转化与资本效率 6.80/17：营业利润自 2022 年 2 月期起停在 24 亿至 28 亿日元，经常性净利润 12 亿至 13 亿日元，Seven Seas 的回报低于公司 15%的目标，经营现金流为正但随结算节奏波动。

商业结构、产品、客户与关键依赖 5.50/11：结构清晰，没有实物物流，但大客户集中度没有披露，增长主要来自账户得失；护城河价值已在竞争优势中计入，这里只评价结构与依赖。

估值与安全边际 7.50/15：剔除一次性收益后市盈率 12 至 15 倍，扣除商誉后净资产是市值的 2.3 倍，价格只隐含基本持平的经常性盈利，没有一致预期和同业数据可对照。

14.4｜资本配置 4.00/10、治理 3.50/7、技术 4.94/13：分红靠一次性收益，控制权集中，价格留不住涨幅

资本配置与股东回报 4.00/10：分红绑在一次性收益上，约 70%由经常性净利润覆盖；最大的一笔投资回报低于目标；多次处置亏损业务，战略投资分部多年亏损。

治理、所有权与管理层 3.50/7：创始人与关联方合计约 27.8%，出版社同时是供应方、客户和股东；董事会独立性、报酬和期权发行条款没有核实，所以保持中性。

Kabugami 技术结构 4.94/13：下沿守住了两次，但涨幅留不住，长期均线仍在下行，成交已大幅萎缩；这一项只来自价格证据，缺少连续月线与量价分布数据，评分保守。

14.5｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	5.85	2026 年 3 月收购 Seven Seas Entertainment，用约 126 亿日元的短期过桥贷款支付，后续转为长期借款。商誉从 40 亿日元升到 113 亿日元，约占净资产的 58%。有息负债从约 27 亿日元增至约 145 亿日元，自有资本比率从 33.4%降到约 27%。账面现金约 149 亿日元，但其中相当部分是应付出版社的结算资金，净现金缓冲已接近零。经营现金流连续为正，公司也说明没有增发计划，这些是底线上的支撑。
竞争优势与结构耐久性	14	6.3	公司是日本电子书批发的头部企业，约占电子书流通的 30%，对接约 2,200 家出版社和 150 多家书店。但这是管理层口径，GMV 与 1,011 亿日元的分部销售额也对不上，约一半电子书流量走出版社与书店的直接交易，绕开批发商。电子书分部利润率约 4.9%，更像市场出清的价差，而不是超额利润。LINE Manga 把部分批发后台移到自家子公司的案

			例说明，大客户可以自建这一环。尚没有看到客户流失、费率或切换成本的数据，护城河是否高于资本成本，目前无法证明。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	6.8	集团营业利润自 2022 年 2 月期起一直在 24 亿至 28 亿日元的区间内：28.1 亿、23.9 亿、24.75 亿、24.5 亿日元，2027 年 2 月期指引 24 亿日元，而销售额已涨到 1,085 亿日元并计划 1,180 亿日元。销售增长没有转化为利润增长。经常性净利润约 12 亿至 13 亿日元，每股约 80 至 105 日元；2027 年 2 月期指引的 27.6 亿日元净利润中 15.6 亿日元来自 Firebrand 出售收益。经营现金流为正，但 2026 年 2 月期因应收增加约 38 亿日元而下降。Seven Seas 按公司口径，税前回报约 10.7%、摊销后约 3%，低于公司自己提出的三年内达到 15%的 ROIC 目标。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.5	业务结构清晰：向约 2,200 家出版社采购电子书内容，向 150 多家电子书店分销，不涉及实物物流，版税为变动成本。电子书分部销售额 1,011 亿日元，占集团绝大部分利润。对大客户的依赖没有量化披露；2026 年 7 月起新增的めちゃコミック流量和 2024 年 2 月的新渠道是近期增长来源。战略投资分部包括日本文艺社、Flier、FanTop、OverDrive 等小业务，业绩各自不详。Seven Seas 使公司第一次承担出版库存和退货风险。
估值与安全边际	15	7.5	2026 年 11 月 19 日前后股价约 1,232 日元，

			市值约 187.8 亿日元，表面预期市盈率 6.78 倍、市净率 0.96 倍、股息率 4.46%。这些数字被 Firebrand 约 15.6 亿日元的非经常性收益拉低；剔除后市盈率约 15 倍，经常性每股收益 80 至 105 日元对应约 12 至 15 倍。净资产 196 亿日元中约 113 亿日元是商誉，扣除商誉后约 83 亿日元，市值约为其 2.3 倍。粗估企业价值约 230 亿日元，约为指引营业利润的 9 至 10 倍。价格比 2021 年 2 月高点 5,540 日元低约 78%，隐含的是经常性利润基本持平、增长预期很低。
资本配置与股东回报	10	4	资本配置记录好坏参半。公司连续四年提高分红，今年期末分红从 40 日元提高到创纪录的 55 日元，总还元方针为 30%以上，仅靠分红已满足。但 55 日元与一次性出售收益挂钩：约合 8.4 亿日元，占含收益净利润约 30%，占剔除收益后约 12 亿日元净利润的约 70%。最大的一笔投资是用债务买下 Seven Seas，价格约为调整后营业利润的 9.3 倍，回报低于公司的 15%目标。同时多次出售或关闭亏损的创业业务（nagisa、GREET、Everystar、MyAnimeList、Firebrand），战略投资分部多年亏损，分部亏损从 9.5 亿日元收窄到 6.3 亿日元，2027 年 2 月期上半年又亏 4.0 亿日元。
治理、所有权与管理层	7	3.5	藤田恭嗣社长持股 16.47%，与 FIBC 合计约 27.8%，创始人主导的控制保证稳定，也使大型并购缺少独立制

			衡（后者尚未核实）。出版社既是供货方、客户（出版社自有书店）又是股东：小学馆 3.71%、讲谈社 3.57%、东贩 3.21%；基金持股有 UH Partners2 约 7.44%和光通信旗下基金约 6.53%，可能推动股东回报，也可能成为抛压。公司的信息披露较为充分，经营层的持续行动（多次处置、收购）与披露方针一致。
Kabugami 技术结构	13	4.94	从完整价格史看，股价自 2020 年 10 月的高点 9,090 日元下行，到 2023 年 10 月的 1,039 日元，之后三年主要在 1,250 至 1,500 日元一带反复运行。1,131 日元在 2024 年 8 月和 2026 年 10 月被触及两次，没有更低，下沿相对稳定。但向上的离开没有被保留：2025 年从 1,131 日元涨到 1,977 日元后，在不到一年内回到 1,131 日元；2026 年 10 月的上涨约四分之三在五周内被收回，目前约 1,222 日元。长期均线仍在下行，高于现价约 15%，成交量也已从 2022 至 2023 年的每年约 3,000 万股降到 1,100 万至 1,500 万股。判断是下行的衰竭仍在进行中，旧状态对价格的重新吸收仍很强，新状态没有建立。

总分： 44.39 / 100

评级： C

操作建议： 暂不建仓，列入观察。表面市盈率 6.8 倍和股息率 4.46%来自一次性出售收益，按经常性盈利计约 12 至 15 倍，且新增约 145 亿日元负债。下一步看 2027 年 2 月期第 3 季度（约 2027 年 1 月）、全年业绩及 2028 年 2 月期指引（约 2027 年 4 月）：经常性营业利润是否向 32 亿日元的计划路径靠拢，Seven Seas 净贡献是否超过 3.8 亿日元，战略投资分部是否接近盈亏平衡，以及 55 日元分红能否由经常性现金流覆盖。价格方面，1,131 日元下沿能否守住、1,330 日元上方能否站稳，也是重新评估的条件；持有者应关注商誉减值和分红下调的风险。

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1｜这份研究用到的来源和截止日期：评审日 2026 年 11 月 22 日，价格到 11 月 18 日收盘

评审日为 2026 年 11 月 22 日。价格数据到 2026 年 11 月 18 日收盘（1,222 日元）。估值倍数取自 2026 年 11 月 19 日上午的行情快照，之后公布的信息未纳入。第 10 章为纯文字价格分析，没有附图表。

公司一手来源：2026 年 10 月 14 日的上半年业绩新闻稿、决算说明资料和半期报告书（EDINET）。2026 年 4 月 13 日的 2026 年 2 月期决算短信和新闻稿。2026 年 7 月 14 日的第 1 季度业绩。2026 年 3 月 3 日的借款公告。2025 年 4 月的中期经营计划及资本政策资料。公司官网英文简介与沿革。

外部来源：インプレス总合研究所电子书市场报告（2026 年 7 月 23 日），出版科学研究所 2025 年数据（2026 年 1 月 26 日）。业界媒体（新文化、Media Innovation 等），Logmi 的业绩说明会转写，NewsPicks 专家评论。株探、Yahoo!ファイナンス、日本经济新闻、IRBANK 的行情与股东名册。较早的东洋经济（约 2016 年）、JEPA（约 2015 年）和 ICv2（约 2021 年）只作背景，不代表当前状态。

15.2｜哪些事实还没有核实：它们会限制哪些判断，什么证据能解开

以下每项按「未核实的事实、为什么重要、答案相反的后果、什么证据能解」说明。

1. 2026 年 8 月的现金、应收、应付和自有资本比率：数字来自说明资料和评论者，27.2%与 27.5%两种说法并存，Yahoo 行情页仍显示 2026 年 2 月的 33.4%，均未在检索到的半年报原文确认。它决定缓冲收缩了多少；若比率明显更低，财务韧性判断下调。证据：半期报告书完整资产负债表、第 3 季度决算短信。

2. 借款再融资的具体条款：过桥贷款转为长期借款的日期、利率、期限、约束条款没有取得，二手报道称 9 月转为 124 亿日元的长期贷款，未核实。它决定利息吸收和财务约束风险；条款严苛则下行路径更陡。证据：再融资公告全文、借款附注。

3. Seven Seas 的实际盈利：收购前 2024 年数字为单一外部来源且口径不一，公司的 13.5 亿日元调整后营业利润和 7.5 亿日元摊销是假设；追加对价规模、退货准备金、库存账龄未披露。它决定商誉是否承压。证据：2027 年 2 月期下半年实际利润、有价证券报告书的企业合并和商誉附注。

4. 已结束服务、大客户集中度、现有流量增长：1.2%的现有商流增长是评论者对资料的解读，30%份额和 1,930 亿日元流通额是管理层口径，没有独立份额数据。它们决定价差是否在被压缩；若集中度高，护城河判断下调。证据：有价证券报告书的主要客户附注、答疑记录、书店侧披露。

5. 税与资产：递延所得税资产性质、Firebrand 税基、有价证券构成、商誉合计（二手来源）、流通股比例（粗估）、股票期权条款（读自计划资料）。它们决定账面净资产质量和下行支撑。证据：有价证券报告书附注、期权发行决议。

6. 价格数据：没有连续的月线、MACD 和成交量分布序列，部分日期来自抽样数据，月线低点能否守住要到 2027 年 2 月前后才能看出。没有一致预期和同业倍数，所以预期差只能由研究推算。

缺失的公司数据不证明坏结果，只意味着相应判断强度不足。

15.3｜这是研究资料，不是买卖建议

本报告基于公开资料形成研究判断，目的在于解释公司经营和股东回报机制，不构成投资建议、买卖要约或收益保证。Kabugami 评分和评级是研究判断，会随新披露变化；价格有下跌风险，包括跌破 1,039 日元和商誉减值、分红下调等情形。读者应结合自身情况自行判断，并核对原始披露文件。

主要资料来源

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)
- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)
- History | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/history/)
- Strategic investment businesses | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/business/investment/)
- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q1 FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511511.pdf)
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)

- 2026年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)
- JEPA｜日本電子出版協会 電子書籍取次とは？ (https://www.jepa.or.jp/ebookpedia/201511_2714/)
- 株式会社メディアドゥ 2026年2月期 2Q 決算説明資料（2025年10月15日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINEマンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)
- 26/2期 3Q 決算 FAQ（2026年2月27日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)
- メディアドゥ - 2027年2月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)
- 電子書籍取次メディアドゥ、業界最大手を買収 80億円で：出版デジタル機構を子会社化 - ITmedia ビジネスオンライン (https://www.itmedia.co.jp/business/articles/1702/28/news082.html)
- 出版デジタル機構とメディアドゥ合併 デジタル書籍取次事業を一本化 (http://animationbusiness.info/archives/7039)
- 株式会社メディアドゥ（公式サイト） (https://mediado.jp/)
- 電子書籍市場は前年度比2.1%増の6846億円『電子書籍ビジネス調査報告書2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)
- 電子書籍市場6846億円へ、コミック需要けん引し成熟期へ移行 (https://koubo.jp/article/101423)
- インプレス総合研究所、2024年度の電子書籍市場規模は6,703億円と発表：前年比3.9%増 (https://current.ndl.go.jp/car/255891)
- 電子書籍の市場規模・業界動向レポート (Impress Research) (https://research.impress.co.jp/ebook)
- 2025年出版市場（紙＋電子）は1兆5462億円で前年比1.6%減 〜 出版科学研究所調べ (https://hon.jp/news/1.0/0/58293)
- 紙の出版市場がついに1兆円割れ 2025年出版市場、4年連続マイナス (https://www.oricon.co.jp/news/2432716/full/)
- 株式会社メディアドゥ 2026年2月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)
- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)
- Gamebiz: Media Do sales via LINE Manga fall 33%; offset by NTT Solmare-related business (https://gamebiz.jp/news/369518)
- Minkabu/Logmi: Media Do FYE2/24 results — special factors end in FYE2/24, return to growth (https://minkabu.jp/news/3882480)
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)
- Nikkan SPA: eBook comics winners and the companies whose sales fall sharply (https://nikkan-spa.jp/1991637/3)

- Line Manga (LINE Digital Frontier) (https://en.wikipedia.org/wiki/Line_Manga)
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)
- メディアドゥ、2026年2月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)
- メディアドゥ、2027年2月期 第1四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/17207/)
- メディアドゥ、2027年2月期 第2四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)
- Media Do IR: shareholder return policy (https://mediado.jp/ir/information/shareholderreturn/)
- Diamond Zai on Media Do's fourth consecutive dividend increase to ¥55 (yield 4.6%) (https://news.yahoo.co.jp/articles/849c685347165e624d7e53208073fe38c876cf3f)
- Logmi transcript of Media Do FYE2/26 results briefing (shareholder return section) (https://finance.logmi.jp/articles/384243)
- Logmi transcript of Media Do FYE2/23 results briefing (FYE2/24 shareholder return plan) (https://finance.logmi.jp/articles/377912)
- Minkabu syndication of Logmi: FYE2/25 results and mid-term plan Q&A (capital allocation) (https://minkabu.jp/news/4202427)
- メディアドゥ、米欧出版DX子会社「Firebrand」をカナダValsoftへ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)
- メディアドゥ＜3678＞、電子書籍関連の米ファイアーブランド・グループ2社を子会社化へ (https://maonline.jp/news/20201013b)
- メディアドゥ、北米独立系出版社「Seven Seas」を124億円で買収。マンガ・ラノベのグローバル展開を加速 (https://branc.jp/article/2026/03/04/2478.html)
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030年2月期（5ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)
- Media Do: No Plans for Seven Seas to Use AI for Translation - News - Anime News Network (https://www.animenewsnetwork.com/news/2026-03-03/media-do-no-plans-for-seven-seas-to-use-ai-for-translation/.234849)
- HarperCollins Opens First Big Five Manga Imprint as AI Cuts Translation Time 90% (https://www.techtimes.com/articles/324706/20260817/harpercollins-opens-first-big-five-manga-imprint-ai-cuts-translation-time-90.htm)
- なぜメディアドゥは、120億円でアメリカの出版社「Seven Seas」を買ったのか (https://note.com/keke_ent/n/ne28939fdd8e3)
- Japanese eBook Distributor Media Do Acquires Seven Seas Entertainment for $80 Million - DanmeiNews.com (https://www.danmeinews.com/2026/03/01/japanese-ebook-distributor-media-do-acquires-seven-seas-entertainment-for-80-million/)
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)
- メディアドゥ【3678】、今期経常は20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)

- メディアドゥ (3678) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/3678/settlement)
- 2026 年 2 月期 第 1 四半期 決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511503.pdf)
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)
- Gamebiz: Media Do raises FYE2/23 OP guidance; nagisa impairment and GREET closure (https://gamebiz.jp/news/362849)
- メディアドゥ【3678】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/3678/mainshareholder)
- ICv2: Digital Manga Distribution Giant Media Do Building Portfolio of Companies (https://icv2.com/articles/news/view/49167/digital-manga-distribution-giant-media-do-building-portfolio-companies)
- 四半期レポート【電子書籍売上高成長率】2024 年 3〜11 月は前年比 109.4%成長 (https://mediado.jp/medicome/industry/8058/)
- 文化審議会 著作権分科会 — メディアドゥ 発表資料 デジタル×コンテンツで海外ビジネスを展開 (https://www.bunka.go.jp/seisaku/bunkashingikai/chosakuken/kokusai/r03_01/pdf/93318401_03.pdf)
- メディアドゥ【3678】株の基本情報｜株探 (https://kabutan.jp/stock/?code=3678)
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 3Q 決算説明資料 ひとつでも多くのコンテンツを、ひとりでも多くの人へ 証券コード：3678 (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260114/fq5rwk/140120260113532100.pdf)
- 【メディアドゥ】（3678） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=3678)
- メディアドゥ(3678) 東証プライム 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/3678/index)
- 株価チャート - 3678 メディアドゥ (https://irbank.net/3678/chart)
- メディアドゥ【3678】の日々株価（日足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=3678)
- メディアドゥ【3678】の週間株価（週足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=3678&ashi=wek)
- (株)メディアドゥ【3678】：株価時系列・信用残時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/history)
- メディアドゥ【3678】の株価時系列データ(6 ページ目) (https://s.kabutan.jp/stocks/3678/historical_prices/daily/?page=6)
- メディアドゥ (3678) : 時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/3678/daily_bar?page=6)
- 3678 メディアドゥの時価総額の推移 (https://irbank.net/3678/cap?mw=1)

研究发现索引｜阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 8 项发现。本次研究共 61 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。 在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F001 · 在线	01｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长
F002 · 在线	02｜投资标的是上市母公司，美国资产挂在二级子公司下面
F003 · 在线	02｜批发商赚的是每 100 日元里约 5 日元的价

	差，对抽成率比对销量更敏感
F004 · 在线	04｜行业第一是管理层口径，价值有多大没有证明
F005 · 在线	04｜国内电子书市场只涨 2%到 3%，增速不够把薄利润推高
F006 · 在线	06｜上半年分销增长 5.1%，其中现有流量只贡献 1.2%
F007 · 在线	03｜书店是谁、集中度多高，公司没有披露
F008 · 在线	05｜一项高利润服务在 2026 年 2 月期第 3 季度结束，价差是否在被压缩不明

附录 A｜完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。 在线查看逐条可折叠版本 →

F001｜01｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Final Core Investment Question after deep research: can a thin-spread, market-rate-growth eBook wholesale franchise (segment margin about 4.9%, group OP flat at ¥2.4-2.8bn since FYE2/22) carry a debt-funded ¥12.6bn US print-publisher bet and a chronically loss-making strategic arm, and still lift recurring per-share earnings and ROIC above cost of capital? Headline cheapness (PER 6.8x, PBR 0.96x, yield

4.46%) rests on a one-off Firebrand gain and goodwill-heavy book, so the stock is not obviously mispriced.
- 内部研究类型：investment_question
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Defines what an ordinary holder must see (recurring OP growth, Seven Seas payback, strategic break-even) before cheapness becomes real value.
- 不确定性（原始记录）：Moderate confidence (about 0.55); judgment under disclosed gaps mostly sourced from company documents.

在线打开本发现 →

F002｜02｜投资标的是上市母公司，美国资产挂在二级子公司下面

写入正文：02｜投资标的是上市母公司，美国资产挂在二级子公司下面；15｜这份研究用到的来源和截止日期：评审日 2026 年 11 月 22 日，价格到 11 月 18 日收盘

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04；专项深挖：01、04
- History | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/history/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07；专项深挖：01、07；同业比较：01、07；其他用途：历史
- Strategic investment businesses | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/business/investment/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：06、07、21、23、24；反向验证：06
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q1 FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511511.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、04、07；专项深挖：01、03、04、07；同业比较：04；其他用途：历史
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07；反向验证：03；专项深挖：03、04、07
- 2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03；专项深挖：03；同业比较：03；其他用途：历史
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Investable entity is MEDIA DO Co., Ltd. (TSE Prime 3678; official English name verified from issuer profile), led by founder-CEO Yasushi Fujita. Group is mostly wholly owned subsidiaries (MEDIA DO TECH TOKUSHIMA, Nihon Bungeisha, Flier, Media Do International US hub; Seven Seas as second-tier subsidiary from March 2026; Firebrand sold October 2026). About 15.24m shares issued, treasury 16,300. Perimeter changed materially within 12 months (MyAnimeList, Everystar, Firebrand exits; Seven Seas entry).
- 内部研究类型：company_identity_perimeter
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Ordinary holders bear the full leverage of the US acquisition chain and the strategic arm's losses; per-share basis about 15.17-15.24m shares.
- 不确定性（原始记录）：Minority interests, equity-method holdings and whether Seven Seas debt or guarantees sit at parent or at Media Do International are not itemised.

在线打开本发现 →

F003｜02｜批发商赚的是每 100 日元里约 5 日元的价差，对抽成率比对销量更敏感

写入正文：02｜批发商赚的是每 100 日元里约 5 日元的价差，对抽成率比对销量更敏感；05｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- JEPA｜日本電子出版協会 電子書籍取次とは？ (https://www.jepa.or.jp/ebookpedia/201511_2714/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、10；专项深挖：02、06、08、10；同业比较：06、08；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史

- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Media Do books gross eBook flow between about 2,200 publishers and 150+ stores, paying publisher royalties as a variable cost of sales and providing commercial-flow and settlement functions with no physical logistics. FYE2/26 eBook sales ¥101.1bn, segment profit ¥4.92bn (about 4.9%). Profit is about 5 cents per yen of sales, so it is sensitive to take-rate rather than volume: a 1% take-rate change on about ¥100bn is roughly ¥1bn, about a fifth of segment profit (dossier calculation). The spread looks market-clearing rather than a demonstrated rent.
- 内部研究类型：business_model_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Incremental volume adds little profit; operating leverage is to take-rate, which is unevidenced.
- 不确定性（原始记录）：Take-rate level and trend, contract terms, churn or switching evidence not retrieved; moat above cost of capital is unproven.

在线打开本发现 →

F004｜04｜行业第一是管理层口径，价值有多大没有证明

写入正文：04｜行业第一是管理层口径，价值有多大没有证明；05｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本；14｜财务韧性 5.85/13、竞争优势 6.30/14：缓冲缩了，价差也不是超额利润

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- 電子書籍取次メディアドゥ、業界最大手を買収 80 億円で：出版デジタル機構を子会社化 - ITmedia ビジネスオンライン (https://www.itmedia.co.jp/business/articles/1702/28/news082.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：08、33、35；其他用途：历史

- 出版デジタル機構とメディアドゥ合併 デジタル書籍取次事業を一本化 (http://animationbusiness.info/archives/7039)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09；专项深挖：08、09；同业比较：08、09、35；其他用途：反证、历史
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 株式会社メディアドゥ（公式サイト） (https://mediado.jp/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、09
- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Media Do claims No.1 wholesaler status (about 30% of eBook distribution, ¥193bn GMV, 2,200+ publishers, 150+ stores), reached via the 2017 Pubridge purchase (¥7.94bn for 70.52%). 2019 trade press says the two held a majority of wholesale before merging, and a commentator says about 70% of wholesaler flow, but about 50% of eBook flow is direct trade bypassing wholesalers (management figure). The share and GMV figures are management claims, GMV does not reconcile with ¥101.1bn segment sales, and an older Toyo Keizai estimate of wholesaler take near 10% contrasts with the 4.6-4.9% segment margin. Leadership is real among wholesalers but its economic value is not shown.
- 内部研究类型：position_claim_adjudication
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：No.1 should not be capitalised as a premium without margin evidence.
- 不确定性（原始记录）：No current independent share measurement; direct-trade share and its trend are management claims.

在线打开本发现 →

F005｜04｜国内电子书市场只涨 2%到 3%，增速不够把薄利润推高

写入正文：04｜国内电子书市场只涨 2%到 3%，增速不够把薄利润推高

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11

- 電子書籍市場 6846 億円へ、コミック需要けん引し成熟期へ移行 (https://koubo.jp/article/101423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、11、35；反向验证：11；专项深挖：05、11；同业比较：11；其他用途：历史
- インプレス総合研究所、2024 年度の電子書籍市場規模は 6,703 億円と発表：前年比 3.9%増 (https://current.ndl.go.jp/car/255891)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、35；专项深挖：11；同业比较：11；其他用途：历史
- 電子書籍の市場規模・業界動向レポート (Impress Research) (https://research.impress.co.jp/ebook)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；专项深挖：12；同业比较：12；其他用途：历史
- 2025 年出版市場（紙＋電子）は 1 兆 5462 億円で前年比 1.6%減 ～ 出版科学研究所調べ (https://hon.jp/news/1.0/0/58293)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、35；专项深挖：12、15
- 紙の出版市場がついに 1 兆円割れ 2025 年出版市場、4 年連続マイナス (https://www.oricon.co.jp/news/2432716/full/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 2026 年２月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japan's eBook market was ¥684.6bn in FY2025 (+2.1%, after +3.9%), comics 87.8%; Impress projects just under ¥800bn by FY2029 (about 3% a year). Publishing Science Institute shows 2025 electronic publishing +2.7%, decelerating from +4.2% in H1, with intensifying store promotion (point-back, discounts, free episodes). Media Do outgrew the market in FYE2/26 through flow captures, and FYE2/27 eBook plan +3.0% is labelled in line with the market. The market cannot by itself lift thin-margin profit.
- 内部研究类型：market_structure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share growth must come from take-rate, services, overseas or M&A rather than market growth.
- 不确定性（原始记录）：Impress (fiscal year to March) and Media Do (February year-end) bases are not aligned; wholesaler margin cycle not disclosed.

在线打开本发现 →

F006｜06｜上半年分销增长 5.1%，其中现有流量只贡献 1.2%

写入正文：06｜上半年分销增长 5.1%，其中现有流量只贡献 1.2%；14｜盈利质量 6.80/17、商业结构 5.50/11、估值 7.50/15：利润没跟上销售，估值不便宜也不贵

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Headline growth overstates organic growth: H1 FYE2/27 distribution growth of +5.1% reportedly included only about +1.2% from existing commercial flow (one commentator's reading of the deck). Growth relies on discrete store-flow wins (めちゃコミック from July 2025, a new flow from Feb-2024) and acquired Seven Seas revenue, which sits in the strategic segment. FYE2/26 receivables grew about 15% against sales +6.5%.
- 内部研究类型：revenue_quality_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Wins annualise and revert to market growth; weak existing-flow growth plus rising receivables is a quality flag.
- 不确定性（原始记录）：Existing-versus-new split is secondary-source; revenue recognition detail and store concentration are not retrieved.

在线打开本发现 →

F007｜03｜书店是谁、集中度多高，公司没有披露

写入正文：03｜书店是谁、集中度多高，公司没有披露；05｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本；14｜财务韧性 5.85/13、竞争优势 6.30/14：缓冲缩了，价差也不是超额利润

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do sales via LINE Manga fall 33%; offset by NTT Solmare-related business (https://gamebiz.jp/news/369518)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Minkabu/Logmi: Media Do FYE2/24 results — special factors end in FYE2/24, return to growth (https://minkabu.jp/news/3882480)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：28、33；同业比较：28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Nikkan SPA: eBook comics winners and the companies whose sales fall sharply (https://nikkan-spa.jp/1991637/3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- Line Manga (LINE Digital Frontier) (https://en.wikipedia.org/wiki/Line_Manga)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08；反向验证：05、08；专项深挖：05、08
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：LINE Manga (about 20% of FYE2/22 sales, once supplied exclusively) moved part of its eBook wholesaling back-end to its subsidiary eBook Initiative Japan: related sales fell from about ¥13bn (FYE2/23) to about ¥2bn (FYE2/24), consolidated sales ¥101.6bn to ¥94.0bn, OP ¥2.81bn to ¥2.39bn; recovery came via new channels (NTT Solmare-related, Feb-2024 flow, めちゃコミック from July 2025). Direct publisher-store trade (about 50%) is a standing substitute, and larger store groups (Piccoma, LINE) have bargaining scale. Franchise resilience was shown, but concentration is unquantified and the mechanism can recur.
- 内部研究类型：customer_integration_precedent
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A large store re-pricing, insourcing or going direct could move segment profit materially on a 5% margin.

- 不确定性（原始记录）：No customer-concentration percentage, receivable ageing, contract-term disclosure, or margin on the めちゃコミック flow; Bookliste evidence is dated (about 2015).

在线打开本发现 →

F008｜05｜一项高利润服务在 2026 年 2 月期第 3 季度结束，价差是否在被压缩不明

写入正文：05｜一项高利润服务在 2026 年 2 月期第 3 季度结束，价差是否在被压缩不明；13｜那项结束的高利润服务是什么，价差是不是在被压缩？

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A high-margin eBook distribution service ended in 3Q FYE2/26, cutting segment profit while sales rose 7.8% (segment profit ¥4.98bn to ¥4.92bn, guided ¥4.69bn for FYE2/27). Its identity, size, and whether the end signals customer pushback or a one-off are not disclosed. This is the single most important unexplained profit mechanism in the core segment.
- 内部研究类型：unresolved_profit_driver
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines whether the spread is eroding and whether FYE2/27 guidance on the segment is sufficient.
- 不确定性（原始记录）：Not resolvable from public sources now; Q3 FYE2/27 and securities-report segment disclosures are the next evidence.

在线打开本发现 →

F009｜01｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长

写入正文：01｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长；01｜这家公司靠换客户和控成本撑住了现金流，却没把利润抬回 2022 年 2 月期之上；06｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元；14｜盈利质量 6.80/17、商业结构 5.50/11、估值 7.50/15：利润没跟上销售，估值不便宜也不贵

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 1 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/17207/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16；反向验证：16

- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Group operating profit has been range-bound since FYE2/22: ¥2.81bn (record), ¥2.39bn, ¥2.475bn, ¥2.45bn (FYE2/26, -0.9% on record sales ¥108.5bn, 90.2% of initial plan, margin about 2.3%), ¥2.4bn guided for FYE2/27. eBook segment sales grew about 8% in FYE2/25-26 while segment profit was about flat to down. Sales of ¥100-118bn have not compounded into profit. Initial FYE2/27 guide pointed to up-front investment in eBook, international and SC businesses; Q1 OP fell 32.6%.
- 内部研究类型：earnings_trajectory
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Growth in sales has not created shareholder earnings growth in five years.
- 不确定性（原始记录）：FYE2/24 OP comparator and size of the ended service are missing.

在线打开本发现 →

F010｜06｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 FYE2/27 (to 31 Aug 2026): sales ¥58.317bn (+8.3%, Q2 record), EBITDA ¥2.01bn (+1.1%), OP ¥1.189bn (-15.0%), ordinary ¥0.95bn (-33.9%), net ¥0.508bn (-61.6%). Net decline reflects the reversal of last year's ¥0.53bn MyAnimeList gain and ¥0.22bn Seven Seas costs; OP progress was close to 50% of full-year, above the initial under-45% assumption. eBook sales ¥52.69bn (+4.9%), segment profit ¥2.50bn (-0.5%); strategic segment sales ¥6.3bn (+46.5%) with loss ¥0.40bn (prior ¥0.25bn), already above the ¥0.28bn full-year guide. Q2-standalone OP about ¥0.75bn, roughly flat to up year on year.
- 内部研究类型：current_period_result
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Sales-up, profit-down pattern persists; EBITDA flat shows underlying cash profit is not growing.
- 不确定性（原始记录）：Seasonality (2Q/4Q strong, 3Q weak) makes half-year extrapolation unreliable.

在线打开本发现 →

F011｜08｜55 日元分红绑在一次性收益上，只有约 70%由经常性净利润覆盖

写入正文：08｜55 日元分红绑在一次性收益上，只有约 70%由经常性净利润覆盖；09｜价格隐含的是基本持平的经常性盈利，十月那一波上涨已被大部分收回；14｜资本配置 4.00/10、治理 3.50/7、技术 4.94/13：分红靠一次性收益，控制权集中，价格留不住涨幅

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- Media Do IR: shareholder return policy (https://mediado.jp/ir/information/shareholderreturn/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26、35
- Diamond Zai on Media Do's fourth consecutive dividend increase to ¥55 (yield 4.6%) (https://news.yahoo.co.jp/articles/849c685347165e624d7e53208073fe38c876cf3f)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26、31；反向验证：31；专项深挖：26、31、35；其他用途：反证
- Logmi transcript of Media Do FYE2/26 results briefing (shareholder return section) (https://finance.logmi.jp/articles/384243)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26；专项深挖：25、26、35；同业比较：25、26；其他用途：历史

- Logmi transcript of Media Do FYE2/23 results briefing (FYE2/24 shareholder return plan) (https://finance.logmi.jp/articles/377912)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Minkabu syndication of Logmi: FYE2/25 results and mid-term plan Q&A (capital allocation) (https://minkabu.jp/news/4202427)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：反证、历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 14 Oct 2026 FYE2/27 net income guidance rose from ¥1.2bn to ¥2.76bn (+52.3%) solely on a ¥1.56bn Firebrand gain, with sales (¥118.0bn) and OP (¥2.4bn) unchanged; year-end dividend rose from ¥40 to a record ¥55 (fourth consecutive increase). Policy is total payout of 30%+ (dividends alone meet it since FYE2/24; buybacks flexible; no shareholder-benefit programme). ¥55 x about 15.23m shares is about ¥0.84bn: about 30% of guided net income but about 70% of ex-gain net income of about ¥1.2bn (the prior ¥40 was already about 50% of ex-gain profit). The dividend is formula-linked to a non-recurring gain; the 4.46% yield overstates sustainable income, though DPS has historically been held or raised, raising the chance it is defended.
- 内部研究类型：capital_return_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：FYE2/28 dividend either reverts toward about ¥40 or is funded from cash proceeds; recurring FCF after new interest leaves limited room.
- 不确定性（原始记录）：Whether ¥55 is treated as a floor and how Firebrand proceeds are used is unknown.

在线打开本发现 →

F012｜06｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元

写入正文：06｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元；08｜Firebrand 以 31.49 亿日元卖出，是否高于总投入无法判断

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- メディアドゥ＜3678＞、電子書籍関連の米ファイアーブランド・グループ 2 社を子会社化へ (https://maonline.jp/news/20201013b)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：33、35；其他用途：历史
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03

- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 30 Sep 2026 Media Do agreed to transfer the Firebrand Group (Quality Solutions, NetGalley and subsidiaries) to Canada's Valsoft for US$20m (about ¥3.149bn), executed around 5 Oct, to focus on overseas expansion of Japanese content centred on Seven Seas. The two original entities cost ¥1.478bn in 2020-21; a ¥1.56bn extraordinary gain will be booked in Q3 FYE2/27. Contradiction preserved: the company says the gain carries no tax, while a commentator says tax basis exceeds sale price; the larger five-company group, later capital injections and total invested capital are not reconciled, so whether the sale was above or below invested capital is unknown.
- 内部研究类型：disposal_event
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Generates the gain behind guidance, dividend and headline multiples; continues the pruning pattern and brings about ¥3.15bn of cash.
- 不确定性（原始记录）：Tax basis, use of proceeds and whether the sale beat total invested capital are unresolved.

在线打开本发现 →

F013｜01｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长

写入正文：01｜便宜只是表象，真正的问题是经常性盈利能否增长；08｜Seven Seas 的回报低于公司自己 15%的目标，管理层的回收期说法是主要反论；14｜资本配置 4.00/10、治理 3.50/7、技术 4.94/13：分红靠一次性收益，控制权集中，价格留不住涨幅

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、北米独立系出版社「Seven Seas」を 124 億円で買収。マンガ・ラノベのグローバル展開を加速 (https://branc.jp/article/2026/03/04/2478.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、05、22、34、35；反向验证：01
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%

A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ 2027 年 2 月期 第 2 四半期決算短信 — expert comments (leverage / Seven Seas return) (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22；反向验证：18、22、35；专项深挖：18、22、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Media Do acquired 100% of Seven Seas Entertainment (North American manga/light-novel publisher) in March 2026 for US$80m (about ¥12.4-12.6bn at ¥155-157/USD) including an earn-out, funded by a Mizuho short-term bridge loan (up to ¥12.8bn, six months, executed about 6 Mar) later refinanced into long-term borrowing; no equity financing planned. Company assumes adjusted OP about ¥1.35bn, goodwill amortisation about ¥0.75bn, PMI about ¥0.2bn, net contribution about ¥0.38bn (¥0.28bn in FYE2/27 forecast); 2Q sales contribution ¥1.882bn. Price is about 9.3x adjusted EBIT and about 67% of market cap; pre-tax return on adjusted OP about 10.7% (about 8% after a 25% tax assumption), about 3% post-amortisation, below the stated 15% ROIC-within-three-years hurdle. Counter-argument: management cites about 8x acquisition-time OP and about five-year payback on an effective cost of about US$47m (netting basis not visible). Externally cited 2024 Seven Seas sales US$50.4m and OP about US$10.6m are single-source. The deal changes the model from inventory-free wholesaling to print publishing with inventory and returns risk.
- 内部研究类型：acquisition_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Value creation is unproven; a weak outcome appears as goodwill impairment, lower book and dividend pressure rather than dilution.
- 不确定性（原始记录）：Company ROIC definition, cost of capital, earn-out size, H2 actual profit, returns reserve and inventory ageing are not disclosed; loan terms not retrieved.

在线打开本发现 →

F014｜03｜自研技术目前是成本，不是已证实的壁垒

写入正文：03｜自研技术目前是成本，不是已证实的壁垒

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Media Do: No Plans for Seven Seas to Use AI for Translation - News - Anime News Network (https://www.animenewsnetwork.com/news/2026-03-03/media-do-no-plans-for-seven-seas-to-use-ai-for-translation/.234849)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04；反向验证：04
- HarperCollins Opens First Big Five Manga Imprint as AI Cuts Translation Time 90% (https://www.techtimes.com/articles/324706/20260817/harpercollins-opens-first-big-five-manga-imprint-ai-cuts-translation-time-90.htm)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04；反向验证：04
- なぜメディアドゥは、120 億円でアメリカの出版社「Seven Seas」を買ったのか (https://note.com/keke_ent/n/ne28939fdd8e3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04
- Japanese eBook Distributor Media Do Acquires Seven Seas Entertainment for $80 Million - DanmeiNews.com (https://www.danmeinews.com/2026/03/01/japanese-ebook-distributor-media-do-acquires-seven-seas-entertainment-for-80-million/)｜怎么使用：直接 / 支持
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04；专项深挖：01、04
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07；反向验证：03；专项深挖：03、04、07
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Media Do stated on 3 Mar 2026 it has absolutely no plans for Seven Seas to use AI translation and that human translators and editors remain; other outlets say MDTS (Media Do Translation System) is a translator-assist tool for Japanese literature,

not intended for Seven Seas. Earlier Nikkei-sourced reports said own AI would cut translation per volume from five to six months to about two months, and secondary reports cite a plan to double output to about 2,000 books a year; backlash followed. There is no retrieved evidence that in-house technology (settlement platform, MDTS) yields measurable pricing, cost or switching advantage; it appears as a cost drag (translation-system and security spend in the FYE2/26 shortfall and HQ cost). Scale-up with no AI is internally tension-laden, and brand, talent and reader-trust risk is not in the ¥0.38bn assumption.

- 内部研究类型：technology_brand_tension
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Technology is currently a cost, not an evidenced moat; upside rests on an unresolved strategic stance.
- 不确定性（原始记录）：R&D spend, capitalised software, MDTS customers and revenue are unknown.

在线打开本发现 →

F015｜06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下

写入正文：06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下；14｜财务韧性 5.85/13、竞争优势 6.30/14：缓冲缩了，价差也不是超额利润

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、18、25、29、32；其他用途：反证
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向

验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史
- 半期報告書 (2026年10月14日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で1Q増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Feb-2026 to Aug-2026 (¥m): total assets 56,926 to 71,514; goodwill 4,029 to 11,344 (about 58% of net assets); short-term borrowings plus current portion 1,473 to 13,713; long-term 1,228 to 763 (gross debt about ¥2.7bn to about ¥14.5bn); deferred tax assets 382 to 3,468; net assets 19,643 (prior year-end restated 19,210 after final PPA). Equity ratio fell from 33.4% to about 27% (27.2% in dossier, 27.5% per commentator; not confirmed in retrieved half-year text). Cash ¥14.0bn (Feb-26) to about ¥14.9bn, receivables ¥27.8bn to ¥28.9bn, payables ¥31.0bn to ¥33.5bn. Gross net cash cushion shrank from roughly ¥11bn to near zero, though cash includes settlement float. Management calls the balance sheet at a safe level; interest cover was 69x at Feb-26 and will deteriorate. Secondary reports say the bridge was refinanced into a ¥12.4bn long-term loan in September (not verified in primary text).
- 内部研究类型：balance_sheet_shift
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Cushion shrank in one move; downside appears as impairment and dividend pressure rather than dilution unless covenants bite.
- 不确定性（原始记录）：Aug-2026 cash, receivable and payable levels and the 27.2% equity ratio were not confirmed in retrieved text; covenants and terms unknown.

在线打开本发现 →

F016｜11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润

写入正文：11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润；13｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？；14｜财务韧性 5.85/13、竞争优势 6.30/14：缓冲缩了，价差也不是超额利润

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A US dollar asset funded by about ¥12.4-14bn of yen debt creates new FX, Japanese-rate, refinancing and US printing/tariff exposure. H1 interest paid was already ¥100m versus ¥20m against an ordinary-profit guide of about ¥2.05bn; at an assumed 1-1.5% rate (assumption) incremental interest is about ¥0.12-0.19bn a year. Loan rate, maturity, amortisation, covenants, hedging, guarantees and tariff exposure were not retrieved; this is an evidence gap, not evidence of absence.
- 内部研究类型：macro_financing_exposure
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A swing of ¥0.1-0.2bn is material to per-share earnings on ¥2.05bn ordinary profit.
- 不确定性（原始记录）：Cannot be sized; high-priority next evidence is the borrowings note and refinancing notice full text.

在线打开本发现 →

F017｜06｜账上现金大部分是欠出版社的钱，营运资金不是盈余来源

写入正文：06｜账上现金大部分是欠出版社的钱，营运资金不是盈余来源

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史
- メディアドゥ (3678) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/3678/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；专项深挖：17、20；同业比较：17；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第 1 四半期 決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511503.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：17、19；同业比较：17、19；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21；专项深挖：15、18、19、21；同业比较：18、19、21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 FYE2/27 OCF ¥2,795m (+61.5%) from pre-tax profit ¥932m, depreciation ¥404m, goodwill amortisation ¥419m and payables movements; FYE2/26 OCF ¥2,454m (-37.6%) after a ¥3,832m receivables build offset by ¥2,730m payables increase, FCF about ¥2,028m, closing cash ¥14,014m; plan implies about ¥4.4bn OCF a year, so year-1 OCF was about 56% of run-rate. Payables to publishers exceed receivables (net float about ¥3.2-4.6bn against gross ¥31-34bn), so OCF can swing ±¥2-4bn on settlement timing; most of the ¥14-15bn cash is equity- and debt-funded, though about two-thirds could be needed within a settlement cycle if collections stalled. Seven Seas adds inventory (about +¥1.0bn) and returns risk. Underlying cash earnings power is about ¥2-2.5bn a year.

- 内部研究类型：cash_conversion_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Working capital is not a source of surplus cash; a collection delay would hit cash first.
- 不确定性（原始记录）：Receivable ageing, concentration, contract-asset split, cash tax on the Firebrand sale and normalised OCF are unknown.

在线打开本发现 →

F018｜06｜剔除一次性收益后，经常性净利润只有 12 亿到 13 亿日元

写入正文：06｜剔除一次性收益后，经常性净利润只有 12 亿到 13 亿日元；13｜递延所得税资产和有价证券，账面上的钱到底能不能用？

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Deferred tax assets rose ¥3.1bn with the Seven Seas acquisition (nature not identified; usability depends on taxable income), and the Firebrand gain is stated to carry no tax while a commentator disputes the tax basis. DTA is not cash; the tax rate underlying normalised earnings is unresolved.
- 内部研究类型：tax_identity_unknown
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

- 普通股东含义（原始记录）：Book equity and net income may include unusable tax value; normalised EPS could differ.
- 不确定性（原始记录）：Source and usability of DTA and Firebrand tax basis unknown.

在线打开本发现 →

F019｜09｜本轮不用 6.78 倍市盈率定价，改用经常性盈利、资产、计划兑现和现金流四个锚

写入正文：09｜本轮不用 6.78 倍市盈率定价，改用经常性盈利、资产、计划兑现和现金流四个锚；13｜递延所得税资产和有价证券，账面上的钱到底能不能用？

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、21；专项深挖：15、18、19、21；同业比较：18、19、21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Investment securities of about ¥5.5-5.7bn (about 30% of market cap and net assets) have unknown composition: strategic stakes in publishers or startups versus liquid securities, fair value versus book and any pledges. Realisability, and therefore downside support or debt-reduction capacity, cannot be judged.
- 内部研究类型：hidden_asset_unknown
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A realisable ¥5bn+ base would lower effective EV; if strategic or illiquid it provides no downside support.
- 不确定性（原始记录）：Holdings table in the securities report would resolve it.

在线打开本发现 →

F020｜07｜中期计划和股票期权条件都远高于当前盈利水平

写入正文：07｜中期计划和股票期权条件都远高于当前盈利水平；09｜价格隐含的是基本持平的经常性盈利，十月那一波上涨已被大部分收回

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-

hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FYE2/26-FYE2/30 mid-term plan targets sales ¥125bn and OP ¥4.0bn in FYE2/30 (¥3.22bn in FYE2/28), organic only and excluding M&A, with M&A and investment at ROIC 15%+ within three years. FYE2/27 guided OP ¥2.4bn implies about +65% needed by FYE2/30; the bridge relies on new channels, overseas, strategic-segment profitability and HQ cost control, none yet visible in reported numbers. A performance-linked paid stock option requires cumulative ordinary profit of ¥8.8bn over FYE2/26-28 (path ¥2.7bn/¥2.9bn/¥3.2bn); with FYE2/26 ordinary profit about ¥2.55bn and FYE2/27 guided ¥2.05bn, about ¥4.2bn would be needed in FYE2/28 (dossier calculation).
- 内部研究类型：plan_target_gap
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The credibility of the FYE2/28 guidance bridge is the key test of whether per-share earnings can grow organically.
- 不确定性（原始记录）：Incentive terms are read from plan slides, not the issuance resolution; FYE2/28 guidance arrives about April 2027.

在线打开本发现 →

F021｜07｜反复处置亏损业务，是否因为激励偏向并购和资产动作，只能算推断

写入正文：07｜反复处置亏损业务，是否因为激励偏向并购和资产动作，只能算推断；08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Gamebiz: Media Do raises FYE2/23 OP guidance; nagisa impairment and GREET closure (https://gamebiz.jp/news/362849)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：History shows recurring portfolio pruning around loss-making ventures (nagisa impairment and sale, GREET closure, Everystar sale, MyAnimeList gain, Firebrand exit; about 12 sales/exits in FYE2/25-26 per Open Discovery) while the strategic segment has lost money for years (about ¥1.46bn in FYE2/23). Disposal gains have lifted reported net income in successive years without a visible path to segment break-even. Incremental returns on the strategic portfolio have been negative to low. With the incentive trigger looking out of reach, the structure plausibly favours acquisition and portfolio actions over organic compounding (inference).
- 内部研究类型：capital_allocation_pattern
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Reported EPS is flattered by gains while recurring per-share power is flat.
- 不确定性（原始记录）：Incentive terms and board independence not verified; causal link to behaviour is inference.

在线打开本发现 →

F022｜03｜战略投资分部是一组各自亏损或盈亏不明的小业务

写入正文：03｜战略投资分部是一组各自亏损或盈亏不明的小业务；06｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Strategic investment businesses | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/business/investment/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- 2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03；专项深挖：03；同业比较：03；其他用途：历史
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07；反向验证：03；专项深挖：03、04、07
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04；专项深挖：01、04
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 1 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/17207/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16；反向验证：16
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q1 FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511511.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、04、07；专项深挖：01、03、04、07；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The strategic investment segment is a set of heterogeneous small businesses (Nihon Bungeisha print books and magazines including Weekly Manga Goraku, Flier summaries, IP solutions, FanTop NFT, OverDrive library distribution, SC regional revitalisation, Gambarou Tokushima basketball consolidated from FYE2/26, international). Segment operating loss was -¥953m (FYE2/25), -¥631m (FYE2/26), H1 FYE2/27 -¥399m; unallocated HQ cost rose from -¥1,551m to -¥1,833m. Nihon

Bungeisha weakness and a goodwill impairment are cited; international remains loss-making. A Tokushima coalition (Awa Bank, Tokushima Taisho Bank, Tomita Pharmaceutical, Nichia, local media) holds shares and supports regional ventures, adding little to eBook economics.

- 内部研究类型：loss_making_segment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Losses plus HQ cost make corporate OP (about ¥2.4bn) about half of eBook segment profit; ordinary holders bear regional costs.
- 不确定性（原始记录）：Business-level P&Ls (Nihon Bungeisha, Flier, FanTop, SC, basketball) are not disclosed; break-even timing unknown.

在线打开本发现 →

F023｜31 Aug 2026 register: Fujita 16.47%, FIBC 11.36% (together about 27.8%), UH Partners2 fund 7.44%, 光通信 KK fund 6.53%, master trust 5.24%, Shogakukan 3.71%, Kodansha 3.57%, Tohan 3.21%, SHIFT 3.06%; Shueisha 2.93% at Feb-2025; treasury 0.11%. A Tohan capital and business alliance is cited, but stake direction and size are ambiguous (a 2021 report said Media Do held 5.6% of Tohan). Founder control limits hostile outcomes and minority leverage; large M&A depends on the founder's judgment with limited independent cross-checks (unverified). Funds could press for capital return or pruning, or be a supply overhang.

写入正文：07｜创始人和关联方合计 27.8%，出版社既是股东也是交易对手；14｜资本配置 4.00/10、治理 3.50/7、技术 4.94/13：分红靠一次性收益，控制权集中，价格留不住涨幅

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：06、07、21、23、24；反向验证：06
- メディアドゥ【3678】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/3678/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、24；同业比较：07、24；其他用途：历史
- New-investor deck: history slide, Tohan capital and business alliance (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；反向验证：24；专项深挖：23、24；同业比较：23；其他用途：历史
- ICv2: Digital Manga Distribution Giant Media Do Building Portfolio of Companies (https://icv2.com/articles/news/view/49167/digital-manga-distribution-giant-media-do-building-portfolio-companies)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；反向验证：06、07；专项深挖：06、07；同业比较：06、07；其他用途：历史
- インプレス総合研究所、2024 年度の電子書籍市場規模は 6,703 億円と発表：前年比 3.9%増 (https://current.ndl.go.jp/car/255891)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、35；专项深挖：11；同业比较：11；其他用途：历史

- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04；专项深挖：01、04

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：31 Aug 2026 register: Fujita 16.47%, FIBC 11.36% (together about 27.8%), UH Partners2 fund 7.44%, 光通信 KK fund 6.53%, master trust 5.24%, Shogakukan 3.71%, Kodansha 3.57%, Tohan 3.21%, SHIFT 3.06%; Shueisha 2.93% at Feb-2025; treasury 0.11%. A Tohan capital and business alliance is cited, but stake direction and size are ambiguous (a 2021 report said Media Do held 5.6% of Tohan). Founder control limits hostile outcomes and minority leverage; large M&A depends on the founder's judgment with limited independent cross-checks (unverified). Funds could press for capital return or pruning, or be a supply overhang.
- 内部研究类型：ownership_control
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Concentrated control supports stability and constrains independent checks on M&A.
- 不确定性（原始记录）：Fund intentions, free float (about 45-55%, rough) and alliance terms unknown; board independence and pay not retrieved.

在线打开本发现 →

F024｜04｜出版社同时是供货方、客户和股东，利益冲突没有核实

写入正文：04｜出版社同时是供货方、客户和股东，利益冲突没有核实；07｜创始人和关联方合计27.8%，出版社既是股东也是交易对手

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：06、07、21、23、24；反向验证：06
- ICv2: Digital Manga Distribution Giant Media Do Building Portfolio of Companies (https://icv2.com/articles/news/view/49167/digital-manga-distribution-giant-media-do-building-portfolio-companies)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；反向验证：06、07；专项深挖：06、07；同业比较：06、07；其他用途：历史
- New-investor deck: history slide, Tohan capital and business alliance (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；反向验证：24；专项深挖：23、24；同业比较：23；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- メディアドゥ【3678】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/3678/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、24；同业比较：07、24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Publishers are simultaneously suppliers (content licensors), customers (via publisher-owned stores) and shareholders (Shogakukan, Kodansha, Tohan). Seven Seas competes in English-language publishing with these shareholders' overseas affiliates and depends on Japanese licensors. Present holdings differ from the 2021 picture. Partnership terms, exclusivity and any channel conflict are not verified.
- 内部研究类型：relationship_conflict_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Access and legitimacy support the core flow; conflicts could limit overseas expansion and negotiating independence.
- 不确定性（原始记录）：Low confidence (0.4); high-VOI external question left unresolved.

在线打开本发现 →

F025｜11｜盗版会直接侵蚀薄利差业务，执法力度是外部变数

写入正文：11｜盗版会直接侵蚀薄利差业务，执法力度是外部变数

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 四半期レポート【電子書籍売上高成長率】2024 年 3〜11 月は前年比 109.4%成長 (https://mediado.jp/medicome/industry/8058/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史
- 文化審議会 著作権分科会 — メディアドゥ 発表資料 デジタル×コンテンツで海外ビジネスを展開 (https://www.bunka.go.jp/seisaku/bunkashingikai/chosakuken/kokusai/r03_01/pdf/93318401_03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：12、13；同业比较：12、13；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Domestic pirate-site access surged from June 2024 (top-10 sites above 500m visits in Nov 2024 per ABJ); the company warned it could negatively affect eBook distribution growth and has presented anti-piracy and overseas fan-building efforts to a government council. Piracy substitutes for paid reading and, with a 5% spread and fixed costs, flows into operating profit; enforcement or site closures reverse it.
- 内部研究类型：policy_demand_leak
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Growth can be depressed without any change in franchise quality; valuation must absorb enforcement luck.
- 不确定性（原始记录）：2026 piracy level and measured effect not retrieved; US tariff and AI-regulation exposure of Seven Seas not researched.

在线打开本发现 →

F026｜06｜剔除一次性收益后，经常性净利润只有 12 亿到 13 亿日元

写入正文：06｜剔除一次性收益后，经常性净利润只有 12 亿到 13 亿日元；09｜本轮不用 6.78 倍市盈率定价，改用经常性盈利、资产、计划兑现和现金流四个锚；14｜盈利质量 6.80/17、商业结构 5.50/11、估值 7.50/15：利润没跟上销售，估值不便宜也不贵

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Recurring net income looks like about ¥1.2-1.3bn: FYE2/26 ¥1.82bn less the ¥0.53bn MyAnimeList gain, and FYE2/27 guided ¥2.76bn less the ¥1.56bn Firebrand gain. Recurring EPS is roughly ¥80-85, with a plausible normalised range about ¥80-105 (dossier derivation, not company-stated), well below the ¥165 implied by the FYE2/30 plan net income of ¥2.5bn. Recurring ROE is about 6% versus 9.9% reported for FYE2/26. Reported FYE2/27 EPS of about ¥182 overstates recurring earnings power.
- 内部研究类型：normalized_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Valuing on ¥80-105 EPS gives PER 12-15x rather than 6.8x.
- 不确定性（原始记录）：Derived using a tax assumption; ended-service size and FYE2/24 comparator missing; range, not point.

在线打开本发现 →

F027｜09｜估值简报：表面便宜的倍数都带着一次性收益

写入正文：09｜估值简报：表面便宜的倍数都带着一次性收益；14｜44.39/100 分、评级 C：薄利差的现金业务托住底线，盈利增长、资本回报和价格结构都没给加分理由；14｜盈利质量 6.80/17、商业结构 5.50/11、估值 7.50/15：利润没跟上销售，估值不便宜也不贵；15｜这份研究用到的来源和截止日期：评审日 2026 年 11 月 22 日，价格到 11 月 18 日收盘

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- Minkabu earnings and profitability table for Media Do (https://minkabu.jp/stock/3678/settlement)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；专项深挖：27、31、35；同业比较：31；其他用途：历史
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Around 19 Nov 2026: price about ¥1,232, market cap ¥18.78bn, 15,243,427 shares, forecast DPS ¥55 (4.46%), forecast PER 6.78x on EPS ¥181.70 (including Firebrand gain), PBR 0.96x on BPS ¥1,280.43, ROE 9.93%; a 30 Sep snapshot showed pre-revision EPS ¥79.06 and PER 15.10x; April showed PER 15.6x and PBR 1.00x at a similar price. Book equity ¥19.6bn includes ¥11.3bn goodwill (about 58%), so ex-goodwill net assets are about ¥8.3bn (market cap about 2.3x). Rough EV about ¥23bn, about 9-10x guided OP. Credit-margin buy side is heavy (618x in October per Kabutan); price is about 78% below Feb-2021 ¥5,540. Low headline multiples are not a safety margin. Open Discovery's note that Technical Research was not done is superseded by the later Technical lane.
- 内部研究类型：valuation_assessment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Re-rating requires evidence of recurring OP growth, Seven Seas above ¥0.38bn and strategic break-even.
- 不确定性（原始记录）：No consensus, peer multiples or sum-of-the-parts retrieved; goodwill total is secondary; float treatment is an assumption.

在线打开本发现 →

F028｜09｜价格隐含的是基本持平的经常性盈利，十月那一波上涨已被大部分收回

写入正文：09｜价格隐含的是基本持平的经常性盈利，十月那一波上涨已被大部分收回；11｜未来半年的催化剂几乎都是公司自己的动作

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】株の基本情報｜株探 (https://kabutan.jp/stock/?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 3Q 決算説明資料 ひとつでも多くのコンテンツを、ひとりでも多くの人へ 証券コード：3678 (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260114/fq5rwk/140120260113532100.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；同业比较：30；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At about 15x ex-gain EPS the price embeds roughly flat recurring earnings and low growth expectations; reaching the plan's ¥2.5bn net income in FYE2/30 would imply a PER of about 7-8x on today's cap. The partial retracement of the post-revision jump suggests the market discounts the gain's non-recurrence. Probable catalysts (dates inferred from cadence): Q3 FYE2/27 (about mid-Jan 2027) booking the already-priced ¥1.56bn gain; FY results (about mid-April 2027) with FYE2/28 guidance, Seven Seas full-year contribution, interest cost and incentive clarity; refinancing terms; store/channel wins or losses. Catalysts are mostly self-inflicted corporate actions; no industry-wide catalyst is evidenced.
- 内部研究类型：expectation_and_catalyst
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Near-term upside is event-priced; downside surprises include strategic-segment guidance miss and larger M&A.
- 不确定性（原始记录）：No consensus, peer, target-price or short-interest data; dates are inferred.

在线打开本发现 →

F029｜10｜三年区间的下沿守住了两次，向上的涨幅却一直没留住

写入正文：10｜三年区间的下沿守住了两次，向上的涨幅却一直没留住；10｜这段走势还没走完：下沿守住了，涨幅没留住，现在下结论太早；13｜基金股东和东贩想要什么？价格能不能守住 1,131 日元？；14｜资本配置 4.00/10、治理 3.50/7、技术 4.94/13：分红靠一次性收益，控制权集中，价格留不住涨幅

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 【メディアドゥ】（3678） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ(3678) 東証プライム 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/3678/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 株価チャート - 3678 メディアドゥ (https://irbank.net/3678/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】の日々株価（日足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- メディアドゥ【3678】の週間株価（週足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=3678&ashi=wek)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- (株)メディアドゥ【3678】：株価時系列・信用残時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- メディアドゥ【3678】株の基本情報｜株探 (https://kabutan.jp/stock/?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34；其他用途：反证
- メディアドゥ【3678】の株価時系列データ(6 ページ目) (https://s.kabutan.jp/stocks/3678/historical_prices/daily/?page=6)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史

- メディアドゥ (3678) : 時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/3678/daily_bar?page=6)｜怎么使用：直接证据；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：反证、历史
- 3678 メディアドゥの時価総額の推移 (https://irbank.net/3678/cap?mw=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34；其他用途：反证
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Technical-lane Research claims retained by identity as references only: listed extremes ¥850 (Feb 2016) and ¥9,090 (21 Oct 2020); three-year ¥1,039-1,977 range; ¥1,131 low touched 5 Aug 2024 and 5 Oct 2026; annual volume 31.1m (2022), 29.1m (2023), 14.6m (2024), 13.8m (2025), 11.2m (2026 YTD); post-14 Oct pulse to ¥1,328 on 16 Oct then partly retraced to about ¥1,249 by 29 Oct; closes about ¥1,222-1,232 on 18-19 Nov. The authoritative Pure Technical State and interpretation remain solely in the protected Technical structure; claim 46 is preserved by identity and is not redefined here.
- 内部研究类型：technical_lane_claim_references
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：The holder sits near the bottom of a three-year range; the open price question is whether the ¥1,131 floor holds and excursions are retained.
- 不确定性（原始记录）：Monthly OHLCV, MACD and volume-at-price series were not available; the protected structure carries the Technical confidence.

在线打开本发现 →

F030｜01｜什么会加强这个判断，什么会推翻它

写入正文：01｜什么会加强这个判断，什么会推翻它；13｜2028 年 2 月期的有机营业利润、Seven Seas 盈利和分红能不能同时兑现？

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス

(https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26

- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 電子書籍市場 6846 億円へ、コミック需要けん引し成熟期へ移行 (https://koubo.jp/article/101423)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05、11、35；反向验证：11；专项深挖：05、11；同业比较：11；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史

- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 3Q 決算説明資料 ひとつでも多くのコンテンツを、ひとりでも多くの人へ 証券コード：3678 (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260114/fq5rwk/140120260113532100.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12；同业比较：30；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis is supported if FYE2/28 organic OP approaches the ¥3.22bn plan path, Seven Seas net contribution exceeds ¥0.38bn, strategic segment reaches break-even, and the ¥55 dividend is defended from recurring cash; it is weakened by goodwill impairment on Seven Seas, a dividend cut toward about ¥40, large-store re-pricing or insourcing, covenant or refinancing stress, or a collection/settlement shock. Next evidence: Q3 FYE2/27 (about Jan 2027), FYE2/27 results and FYE2/28 guidance (about Apr 2027), securities-report notes (borrowings, goodwill/PPA, deferred tax, major customers, investment securities, R&D), refinancing notice full text, EDINET large-holding reports and Tohan notice, consensus and peers. Price-structure falsifiers belong to the protected Technical structure.
- 内部研究类型：thesis_falsification
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Defines what would change the judgment in either direction.
- 不确定性（原始记录）：Future disclosures are not yet public.

在线打开本发现 →

F031｜13｜那项结束的高利润服务是什么，价差是不是在被压缩？

写入正文：13｜那项结束的高利润服务是什么，价差是不是在被压缩？；13｜基金股东和东贩想要什么？价格能不能守住 1,131 日元？；15｜哪些事实还没有核实：它们会限制哪些判断，什么证据能解开；15｜这是研究资料，不是买卖建议

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史

- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- New-investor deck: history slide, Tohan capital and business alliance (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；反向验证：24；专项深挖：23、24；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、21；专项深挖：15、18、19、21；同业比较：18、19、21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Carried UNKNOWNs: identity and recurrence of the ended high-margin service; revenue and receivable concentration by store; take-rate trend and big-store contract terms; Seven Seas contracts, returns reserve, inventory ageing, tariff/printing exposure, earn-out and probability; nature and usability of the ¥3.0bn DTA; loan rate and covenants; ROIC and cost-of-capital definitions; recurring FCF after Firebrand proceeds; how much of ¥14.9bn cash is float; fund holders' intentions and Tohan alliance terms; Nihon Bungeisha and Flier recovery; Firebrand tax; consensus and peer multiples; monthly price series; 2026 piracy effect; FX and tariff sensitivity. Coverage UNKNOWN domains: 04 technology, 05 customers, 09 industry position, 10 moat, 14 macro, 21 hidden assets, 24 ownership. The Open Discovery note that Coverage 35 and Technical were not yet performed was true at that stage and is superseded by later research.
- 内部研究类型：research_debt_register
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：These gaps cap confidence in moat, ROIC, downside and dividend durability judgments.
- 不确定性（原始记录）：Resolvable mainly by Jan/Apr 2027 disclosures and securities-report notes; some data are non-public.

在线打开本发现 →

F032｜08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

写入正文：08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

归并到：F054

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』(https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 電子書籍市場 6846 億円へ、コミック需要けん引し成熟期へ移行 (https://koubo.jp/article/101423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、11、35；反向验证：11；专项深挖：05、11；同业比较：11；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- 2025 年出版市場（紙＋電子）は 1 兆 5462 億円で前年比 1.6%減 ～ 出版科学研究所調べ (https://hon.jp/news/1.0/0/58293)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、35；专项深挖：12、15
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Low single-digit market growth and a thin spread mean volume growth does not compound into profit; operating profit has sat in a ¥2.4-2.8bn band since FYE2/22.
- 内部研究类型：constrains
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033｜08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

写入正文：08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

归并到：F054

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史

- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- Gamebiz: Media Do raises FYE2/23 OP guidance; nagisa impairment and GREET closure (https://gamebiz.jp/news/362849)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ 2027 年 2 月期 第 2 四半期決算短信 — expert comments (leverage / Seven Seas return) (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、22；反向验证：18、22、35；专项深挖：18、22、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：An organic profit ceiling together with an out-of-reach incentive trigger and founder-led control is consistent with a bias toward acquisition and portfolio actions such as Seven Seas; this is inference, not evidenced intent.
- 内部研究类型：motivates_nonorganic_lever
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034｜06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下

写入正文：06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下；08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

归并到：F055

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- メディアドゥ、北米独立系出版社「Seven Seas」を 124 億円で買収。マンガ・ラノベのグローバル展開を加速 (https://branc.jp/article/2026/03/04/2478.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：01、05、22、34、35；反向验证：01
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25；反向验证：29、35
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、18、25、29、32；其他用途：反证
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、17、19、20、22；反向验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史

- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The US$80m yen bridge-funded purchase swapped liquid capacity for goodwill (¥4.0bn to ¥11.3bn) and about ¥12bn of added gross debt, cutting the equity ratio from 33.4% to about 27%.
- 内部研究类型：funded_by_debt_converts_liquidity_to_goodwill
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035｜06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下

写入正文：06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下；08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

归并到：F055

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35

- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- Logmi transcript of Media Do FYE2/26 results briefing (shareholder return section) (https://finance.logmi.jp/articles/384243)｜怎么使用：支持证据；一手验证：26；反向验证：26；专项深挖：25、26、35；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Media Do IR: shareholder return policy (https://mediado.jp/ir/information/shareholderreturn/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：26；专项深挖：26、35
- Diamond Zai on Media Do's fourth consecutive dividend increase to ¥55 (yield 4.6%) (https://news.yahoo.co.jp/articles/849c685347165e624d7e53208073fe38c876cf3f)｜怎么使用：外部现实校验：26、31；反向验证：31；专项深挖：26、31、35；其他用途：反证
- Minkabu syndication of Logmi: FYE2/25 results and mid-term plan Q&A (capital allocation) (https://minkabu.jp/news/4202427)｜怎么使用：一手验证：26；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：With no equity raise planned, a weak Seven Seas or flat eBook outcome would show up as goodwill impairment, lower book value and dividend pressure rather than dilution.
- 内部研究类型：conditions_downside_form
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036｜08｜55 日元分红绑在一次性收益上，只有约 70%由经常性净利润覆盖

写入正文：08｜55 日元分红绑在一次性收益上，只有约 70%由经常性净利润覆盖

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34

- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- Media Do IR: shareholder return policy (https://mediado.jp/ir/information/shareholderreturn/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26、35
- Minkabu syndication of Logmi: FYE2/25 results and mid-term plan Q&A (capital allocation) (https://minkabu.jp/news/4202427)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：反证、历史
- メディアドゥ＜3678＞、電子書籍関連の米ファイアーブランド・グループ 2 社を子会社化へ (https://maonline.jp/news/20201013b)｜怎么使用：支持证据；同业比较：33、35；其他用途：历史
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- Diamond Zai on Media Do's fourth consecutive dividend increase to ¥55 (yield 4.6%) (https://news.yahoo.co.jp/articles/849c685347165e624d7e53208073fe38c876cf3f)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：26、31；反向验证：31；专项深挖：26、31、35；其他用途：反证
- Logmi transcript of Media Do FYE2/26 results briefing (shareholder return section) (https://finance.logmi.jp/articles/384243)｜怎么使用：支持证据；一手验证：26；反向验证：26；专项深挖：25、26、35；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Logmi transcript of Media Do FYE2/23 results briefing (FYE2/24 shareholder return plan) (https://finance.logmi.jp/articles/377912)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The ¥1.56bn gain raises guided net income, which through the 30% total-payout rule lifts the dividend to ¥55, leaving it formula-linked to a non-recurring item.
- 内部研究类型：gain_feeds_payout_formula
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037｜09｜估值简报：表面便宜的倍数都带着一次性收益

写入正文：09｜估值简报：表面便宜的倍数都带着一次性收益

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- 2026 年２月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年４月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The disposal gain compresses forecast PER from about 15x to 6.8x without any change in price or recurring earnings.
- 内部研究类型：distorts_headline_multiple
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038｜06｜账上现金大部分是欠出版社的钱，营运资金不是盈余来源

写入正文：06｜账上现金大部分是欠出版社的钱，营运资金不是盈余来源；11｜最坏情形：商誉减值叠加再融资压力，才会把分红压力升级为资本压力

归并到：F056

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21；专项深挖：15、18、19、21；同业比较：18、19、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第 1 四半期 決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511503.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：17、19；同业比较：17、19；其他用途：历史
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：一手验证：01、18、25、29、32；其他用途：反证
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Gross payables of about ¥33.5bn to publishers mean reported cash is not free cash; net float is only about ¥4.6bn, so a collection delay would hit liquidity first.
- 内部研究类型：qualifies_cash_availability
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039｜04｜行业第一是管理层口径，价值有多大没有证明

写入正文：04｜行业第一是管理层口径，价值有多大没有证明

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do sales via LINE Manga fall 33%; offset by NTT Solmare-related business (https://gamebiz.jp/news/369518)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Minkabu/Logmi: Media Do FYE2/24 results — special factors end in FYE2/24, return to growth (https://minkabu.jp/news/3882480)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：28、33；同业比较：28、33、35；其他用途：历史
- Nikkan SPA: eBook comics winners and the companies whose sales fall sharply (https://nikkan-spa.jp/1991637/3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ（公式サイト） (https://mediado.jp/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、07、09
- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 出版デジタル機構とメディアドゥ合併 デジタル書籍取次事業を一本化 (http://animationbusiness.info/archives/7039)｜怎么使用：外部现实校验：09；专项深挖：08、09；同业比较：08、09、35；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Customer insourcing precedent and the substantial direct-trade substitute qualify the economic value of No.1 wholesaler status.
- 内部研究类型：counter_evidence_to_leadership_value
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040｜05｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本

写入正文：05｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本

归并到：F057

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do sales via LINE Manga fall 33%; offset by NTT Solmare-related business (https://gamebiz.jp/news/369518)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Minkabu/Logmi: Media Do FYE2/24 results — special factors end in FYE2/24, return to growth (https://minkabu.jp/news/3882480)｜怎么使用：支持证据；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：28、33；同业比较：28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Nikkan SPA: eBook comics winners and the companies whose sales fall sharply (https://nikkan-spa.jp/1991637/3)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- JEPA｜日本電子出版協会 電子書籍取次とは？ (https://www.jepa.or.jp/ebookpedia/201511_2714/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、06、08、10；专项深挖：02、06、08、10；同业比较：06、08；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/

20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Large-store leverage and direct trade make the about 4.9% margin a market-clearing rate rather than a rent.
- 内部研究类型：caps_pricing_power
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041｜11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润

写入正文：11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润；11｜盗版会直接侵蚀薄利差业务，执法力度是外部变数

归并到：F058

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 四半期レポート【電子書籍売上高成長率】2024 年 3〜11 月は前年比 109.4%成長 (https://mediado.jp/medicome/industry/8058/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史
- 文化審議会 著作権分科会 — メディアドゥ 発表資料 デジタル×コンテンツで海外ビジネスを展開 (https://www.bunka.go.jp/seisaku/bunkashingikai/chosakuken/kokusai/r03_01/pdf/93318401_03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：12、13；同业比较：12、13；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Piracy surges reduce store GMV and, on a thin spread with fixed costs, transmit to operating profit.
- 内部研究类型：demand_leak_transmission
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042｜11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润

写入正文：11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润；11｜盗版会直接侵蚀薄利差业务，执法力度是外部变数

归并到：F058

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34

- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Interest on acquisition debt and USD/JPY translation of Seven Seas earnings are meaningful relative to about ¥1.2-1.3bn recurring net income, but the magnitude is unquantified.
- 内部研究类型：erodes_recurring_earnings_sensitivity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043｜09｜价格隐含的是基本持平的经常性盈利，十月那一波上涨已被大部分收回

写入正文：09｜价格隐含的是基本持平的经常性盈利，十月那一波上涨已被大部分收回；10｜价格对公开信息的反应：2026 年的下跌领先于消息，十月的上调没有留住涨幅；12｜价格没给一次性收益定价：同一价位，市盈率从 15 倍变成 6.8 倍，涨幅却被收回

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ【3678】株の基本情報｜株探 (https://kabutan.jp/stock/?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- メディアドゥ【3678】の日々株価（日足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史

- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、26、35；反向验证：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross-lane reading outside the protected source: the 14 Oct upgrade and ¥55 dividend produced a price pulse that was largely reabsorbed within weeks, which is consistent with the market discounting the gain's non-recurrence. Fundamental positivity of the revision does not rewrite the non-confirming Technical State, and this relation redefines neither lane.
- 内部研究类型：cross_lane_price_response_timing
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F044｜08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

写入正文：08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

归并到：F054

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史

- メディアドゥ【3678】、今期経常は20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do raises FYE2/23 OP guidance; nagisa impairment and GREET closure (https://gamebiz.jp/news/362849)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益24億から40億円への増加時にはPER1桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- メディアドゥ、2026年2月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- 2026年2月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026年4月13日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 2026年2月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- メディアドゥ、米欧出版DX子会社「Firebrand」をカナダValsoftへ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A far-out-of-the-money cumulative ordinary-profit trigger and a distant FYE2/30 target are consistent with reliance on gains and acquisitions to lift reported profit.
- 内部研究类型：incentive_pressure_inference
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045｜04｜出版社同时是供货方、客户和股东，利益冲突没有核实

写入正文：04｜出版社同时是供货方、客户和股东，利益冲突没有核实；07｜创始人和关联方合计27.8%，出版社既是股东也是交易对手

归并到：F024

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：06、07、21、23、24；反向验证：06
- ICv2: Digital Manga Distribution Giant Media Do Building Portfolio of Companies (https://icv2.com/articles/news/view/49167/digital-manga-distribution-giant-media-do-building-portfolio-companies)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；反向验证：06、07；专项深挖：06、07；同业比较：06、07；其他用途：历史
- New-investor deck: history slide, Tohan capital and business alliance (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；反向验证：24；专项深挖：23、24；同业比较：23；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- メディアドゥ【3678】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/3678/mainshareholder)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07、23、24；同业比较：07、24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Publisher shareholders and licensors have English-language affiliates that compete with Seven Seas; channel conflict is plausible but unverified.
- 内部研究类型：possible_channel_conflict
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046｜09｜本轮不用 6.78 倍市盈率定价，改用经常性盈利、资产、计划兑现和现金流四个锚

写入正文：09｜本轮不用 6.78 倍市盈率定价，改用经常性盈利、资产、计划兑现和现金流四个锚

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史

- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Recurring EPS of about ¥80-105 puts recurring PER at about 12-15x, replacing the 6.8x headline.
- 内部研究类型：valuation_bridge
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047｜08｜Seven Seas 的回报低于公司自己 15%的目标，管理层的回收期说法是主要反论

写入正文：08｜Seven Seas 的回报低于公司自己 15%的目标，管理层的回收期说法是主要反论

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-

hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ 2027 年 2 月期 第 2 四半期決算短信 — expert comments (leverage / Seven Seas return) (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22；反向验证：18、22、35；专项深挖：18、22、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：支持证据
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On company figures the incremental return (about 10.7% pre-tax adjusted, about 3% post-amortisation) is below the 15% ROIC-within-three-years hurdle; management's five-year payback on an effective cost is the main counter-argument.
- 内部研究类型：contradiction_with_stated_hurdle
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048｜08｜Seven Seas 的回报低于公司自己 15%的目标，管理层的回收期说法是主要反论

写入正文：08｜Seven Seas 的回报低于公司自己 15%的目标，管理层的回收期说法是主要反论

研究范围：开放研究

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Media Do: No Plans for Seven Seas to Use AI for Translation - News - Anime News Network (https://www.animenewsnetwork.com/news/2026-03-03/media-do-no-plans-for-seven-seas-to-use-ai-for-translation/.234849)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04；反向验证：04
- なぜメディアドゥは、120 億円でアメリカの出版社「Seven Seas」を買ったのか (https://note.com/keke_ent/n/ne28939fdd8e3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04
- Japanese eBook Distributor Media Do Acquires Seven Seas Entertainment for $80 Million - DanmeiNews.com (https://www.danmeinews.com/2026/03/01/japanese-ebook-distributor-media-do-acquires-seven-seas-entertainment-for-80-million/)｜怎么使用：直接 / 支持
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：直接 / 支持
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、04；专项深挖：01、04
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、07；反向验证：03；专项深挖：03、04、07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Brand, translator-talent and reader-trust risk from the AI controversy and the scale-up plan is not reflected in the ¥0.38bn contribution assumption.
- 内部研究类型：unmodelled_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F049｜03｜战略投资分部是一组各自亏损或盈亏不明的小业务

写入正文：03｜战略投资分部是一组各自亏损或盈亏不明的小业务；06｜销售涨了，营业利润没涨：集团利润五年停在 24 亿到 28 亿日元

归并到：F022

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 1 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/17207/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16；反向验证：16
- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- Strategic investment businesses | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/business/investment/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- 2026 年 2 月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03；专项深挖：03；同业比较：03；其他用途：历史
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、07；反向验证：03；专项深挖：03、04、07
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、04；专项深挖：01、04

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Strategic-segment losses and rising unallocated HQ cost absorb about a third to half of eBook segment profit, keeping group OP flat.
- 内部研究类型：drags_group_profit
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050｜13｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？

写入正文：13｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？；13｜基金股东和东贩想要什么？价格能不能守住 1,131 日元？；15｜哪些事实还没有核实：它们会限制哪些判断，什么证据能解开

归并到：F060

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Deferred tax assets are not cash and their usability is unverified, so they weaken the quality of book equity.
- 内部研究类型：qualifies_book_value
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051｜13｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？

写入正文：13｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？；13｜基金股东和东贩想要什么？价格能不能守住 1,131 日元？；15｜哪些事实还没有核实：它们会限制哪些判断，什么证据能解开

归并到：F060

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、21；专项深挖：15、18、19、21；同业比较：18、19、21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Whether the ¥5.7bn investment securities can support debt reduction or downside depends on composition and realisability that are not disclosed.
- 内部研究类型：unresolved_downside_support
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052｜01｜什么会加强这个判断，什么会推翻它

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会加强这个判断，什么会推翻它；13｜2028 年 2 月期的有机营业利润、Seven Seas 盈利和分红能不能同时兑现？；14｜44.39/100 分、评级 C：薄利差的现金业务托住底线，盈利增长、资本回报和价格结构都没给加分理由

归并到：F059

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26

- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 2026 年２月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The listed observable outcomes would confirm or overturn the thesis that the franchise is a stable low-return utility with an execution-dependent growth overlay.
- 内部研究类型：tests
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053｜01｜这家公司靠换客户和控成本撑住了现金流，却没把利润抬回 2022 年 2 月期之上

写入正文：01｜这家公司靠换客户和控成本撑住了现金流，却没把利润抬回 2022 年 2 月期之上；11｜最坏情形：商誉减值叠加再融资压力，才会把分红压力升级为资本压力

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（60 项；重复标签已按来源合并）

- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04；专项深挖：01、04
- History | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/history/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07；专项深挖：01、07；同业比较：01、07；其他用途：历史
- Strategic investment businesses | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/business/investment/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：06、07、21、23、24；反向验证：06
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q1 FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511511.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、04、07；专项深挖：01、03、04、07；同业比较：04；其他用途：历史
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07；反向验证：03；专项深挖：03、04、07
- 2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、21；专项深挖：03、15、18、19、21；同业比较：03、18、19、21；其他用途：历史
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- JEPA｜日本電子出版協会 電子書籍取次とは？ (https://www.jepa.or.jp/ebookpedia/201511_2714/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、10；专项深挖：02、06、08、10；同业比较：06、08；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/

140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史

- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 電子書籍取次メディアドゥ、業界最大手を買収 80 億円で：出版デジタル機構を子会社化 - ITmedia ビジネスオンライン (https://www.itmedia.co.jp/business/articles/1702/28/news082.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：08、33、35；其他用途：历史
- 出版デジタル機構とメディアドゥ合併 デジタル書籍取次事業を一本化 (http://animationbusiness.info/archives/7039)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09；专项深挖：08、09；同业比较：08、09、35；其他用途：反证、历史
- 株式会社メディアドゥ（公式サイト） (https://mediado.jp/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、09
- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 電子書籍市場 6846 億円へ、コミック需要けん引し成熟期へ移行 (https://koubo.jp/article/101423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、11、35；反向验证：11；专项深挖：05、11；同业比较：11；其他用途：历史
- インプレス総合研究所、2024 年度の電子書籍市場規模は 6,703 億円と発表：前年比 3.9%増 (https://current.ndl.go.jp/car/255891)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、35；专项深挖：11；同业比较：11；其他用途：历史
- 電子書籍の市場規模・業界動向レポート (Impress Research) (https://research.impress.co.jp/ebook)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；专项深挖：12；同业比较：12；其他用途：历史
- 2025 年出版市場（紙＋電子）は 1 兆 5462 億円で前年比 1.6%減 〜 出版科学研究所調べ (https://hon.jp/news/1.0/0/58293)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、35；专项深挖：12、15
- 紙の出版市場がついに 1 兆円割れ 2025 年出版市場、4 年連続マイナス (https://www.oricon.co.jp/news/2432716/full/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12

- 株式会社メディアドゥ 2026年2月期2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do sales via LINE Manga fall 33%; offset by NTT Solmare-related business (https://gamebiz.jp/news/369518)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Minkabu/Logmi: Media Do FYE2/24 results — special factors end in FYE2/24, return to growth (https://minkabu.jp/news/3882480)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：28、33；同业比较：28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Nikkan SPA: eBook comics winners and the companies whose sales fall sharply (https://nikkan-spa.jp/1991637/3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Line Manga (LINE Digital Frontier) (https://en.wikipedia.org/wiki/Line_Manga)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08；反向验证：05、08；专项深挖：05、08
- 半期報告書 (2026年10月14日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2026年2月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史
- メディアドゥ (3678) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/3678/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；专项深挖：17、20；同业比较：17；其他用途：历史
- 2026年2月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026年4月13日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- 2026年2月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026年2月期 第1四半期 決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511503.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：17、19；同业比较：17、19；其他用途：历史
- 2027年2月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35

- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 半期報告書 (2026年10月14日提出) メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、18、25、29、32；其他用途：反证
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で1Q増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证
- メディアドゥ、2027年2月期 第1四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/17207/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16；反向验证：16
- メディアドゥ【3678】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/3678/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、24；同业比较：07、24；其他用途：历史
- New-investor deck: history slide, Tohan capital and business alliance (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；反向验证：24；专项深挖：23、24；同业比较：23；其他用途：历史
- ICv2: Digital Manga Distribution Giant Media Do Building Portfolio of Companies (https://icv2.com/articles/news/view/49167/digital-manga-distribution-giant-media-do-building-portfolio-companies)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；反向验证：06、07；专项深挖：06、07；同业比较：06、07；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do raises FYE2/23 OP guidance; nagisa impairment and GREET closure (https://gamebiz.jp/news/362849)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- メディアドゥ、米欧出版DX子会社「Firebrand」をカナダValsoftへ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-

hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait: thin-spread eBook wholesale utility with a leveraged growth overlay｜Slow variables: mature +2-3% market growth; a spread of about 5% set by bargaining among publishers, large stores and direct trade; group OP range-bound at ¥2.4-2.8bn since FYE2/22; a balance sheet now goodwill-heavy and debt-funded (equity ratio about 27%, goodwill about 58% of net assets); founder-led control with a pattern of venture pruning and acquisition. Strengths: leading wholesaler position (management claim, partly corroborated), asset-light low-capex model with variable royalty cost, positive net settlement float, survival of the LINE Manga loss (about ¥13bn to ¥2bn) with OP down only from ¥2.81bn to ¥2.39bn, consistently positive OCF, no planned equity financing, held or raised dividends, publisher access. Weaknesses: spread is market-clearing, organic existing-flow growth about +1.2%, strategic segment losses and rising HQ cost, Seven Seas return below its hurdle, gain-flattered EPS and dividend, new unquantified USD/rate/tariff exposure. Dependencies: a few large stores and publishers, publisher licensors who are also shareholders, undisclosed lender terms, settlement timing, founder judgment, piracy enforcement. Self-repair: replacement of lost flow by new accounts, variable-cost flexing, repeated pruning of losing ventures, refinancing into term debt, equity-free stance, DPS defence; these repair volume and liquidity but have not restored OP above the FYE2/22 record. Irreversible breaks: large-store re-pricing or direct shift; Seven Seas impairment combined with covenant or refinancing stress forcing dividend cut, asset sales or dilutive equity; settlement or collection shock. Reversible: dividend level, disposal gains, quarterly timing, OCF swings.
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A durable but low-return, spread-capped franchise whose per-share growth depends on unproven levers and a more leveraged, goodwill-heavy balance sheet.
- 不确定性（原始记录）：Confidence about 0.55; gaps in take-rate, concentration, loan terms and Seven Seas actual performance.

在线打开本发现 →

F054｜08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

写入正文：08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（47 项；重复标签已按来源合并）

- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』(https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 電子書籍市場 6846 億円へ、コミック需要けん引し成熟期へ移行 (https://koubo.jp/article/101423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、11、35；反向验证：11；专项深挖：05、11；同业比较：11；其他用途：历史
- インプレス総合研究所、2024 年度の電子書籍市場規模は 6,703 億円と発表：前年比 3.9%増 (https://current.ndl.go.jp/car/255891)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、35；专项深挖：11；同业比较：11；其他用途：历史
- 電子書籍の市場規模・業界動向レポート (Impress Research) (https://research.impress.co.jp/ebook)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；专项深挖：12；同业比较：12；其他用途：历史
- 2025 年出版市場（紙＋電子）は 1 兆 5462 億円で前年比 1.6%減 〜 出版科学研究所調べ (https://hon.jp/news/1.0/0/58293)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、35；专项深挖：12、15
- 紙の出版市場がついに 1 兆円割れ 2025 年出版市場、4 年連続マイナス (https://www.oricon.co.jp/news/2432716/full/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 2026 年２月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- JEPA｜日本電子出版協会 電子書籍取次とは？ (https://www.jepa.or.jp/ebookpedia/201511_2714/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、10；专项深挖：02、06、08、10；同业比较：06、08；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 1 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/17207/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16；反向验证：16
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35
- Gamebiz: Media Do raises FYE2/23 OP guidance; nagisa impairment and GREET closure (https://gamebiz.jp/news/362849)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史

- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：06、07、21、23、24；反向验证：06
- メディアドゥ【3678】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/3678/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、24；同业比较：07、24；其他用途：历史
- New-investor deck: history slide, Tohan capital and business alliance (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；反向验证：24；专项深挖：23、24；同业比较：23；其他用途：历史
- ICv2: Digital Manga Distribution Giant Media Do Building Portfolio of Companies (https://icv2.com/articles/news/view/49167/digital-manga-distribution-giant-media-do-building-portfolio-companies)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；反向验证：06、07；专项深挖：06、07；同业比较：06、07；其他用途：历史
- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04；专项深挖：01、04
- メディアドゥ、北米独立系出版社「Seven Seas」を 124 億円で買収。マンガ・ラノベのグローバル展開を加速 (https://branc.jp/article/2026/03/04/2478.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、05、22、34、35；反向验证：01
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ 2027 年 2 月期 第 2 四半期決算短信 — expert comments (leverage / Seven Seas return) (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22；反向验证：18、22、35；专项深挖：18、22、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-

hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mature market, flat profit and the pull toward non-organic capital allocation ｜Domestic eBook growth of about 2-3% and a roughly 5% wholesale spread (shaped by direct trade of about 50% and large-store leverage) mean volume does not compound into profit; OP has sat in a ¥2.4-2.8bn band since FYE2/22. That ceiling, a far-out-of-the-money incentive trigger and founder-led control make non-organic levers (Seven Seas, portfolio disposals) more attractive.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share growth depends on levers whose returns are unproven.
- 不确定性（原始记录）：Motivational link is inference.

在线打开本发现 →

F055｜06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下

写入正文：06｜一次收购把缓冲换成了商誉和借款，自有资本比率降到 27%上下；08｜有机增长到顶、债务买入、收益撑分红：三件事连成一条资本配置链

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（35 项；重复标签已按来源合并）

- メディアドゥ、北米独立系出版社「Seven Seas」を 124 億円で買収。マンガ・ラノベのグローバル展開を加速 (https://branc.jp/article/2026/03/04/2478.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、05、22、34、35；反向验证：01
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%

A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35

- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ 2027 年 2 月期 第 2 四半期決算短信 — expert comments (leverage / Seven Seas return) (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22；反向验证：18、22、35；专项深挖：18、22、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：直接 / 支持
- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35

- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、18、25、29、32；其他用途：反证
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- Media Do IR: shareholder return policy (https://mediado.jp/ir/information/shareholderreturn/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26、35
- Diamond Zai on Media Do's fourth consecutive dividend increase to ¥55 (yield 4.6%) (https://news.yahoo.co.jp/articles/849c685347165e624d7e53208073fe38c876cf3f)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26、31；反向验证：31；专项深挖：26、31、35；其他用途：反证
- Logmi transcript of Media Do FYE2/26 results briefing (shareholder return section) (https://finance.logmi.jp/articles/384243)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26；专项深挖：25、26、35；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Logmi transcript of Media Do FYE2/23 results briefing (FYE2/24 shareholder return plan) (https://finance.logmi.jp/articles/377912)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Minkabu syndication of Logmi: FYE2/25 results and mid-term plan Q&A (capital allocation) (https://minkabu.jp/news/4202427)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：反证、历史
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史

- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Seven Seas to balance sheet to dividend｜The US$80m purchase funded by yen bridge debt converted liquid capacity into goodwill (about 58% of net assets) and about ¥14.5bn of gross debt, cutting the equity ratio from 33.4% to about 27%. The company-assumed return (about 10.7% pre-tax, about 3% post-amortisation) is below its own 15% hurdle. The result is rising interest cost against a ¥2.05bn ordinary-profit guide, goodwill-impairment exposure and no equity cushion; failure would appear as impairment and dividend pressure rather than dilution.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Downside shows up as book-value erosion and dividend pressure.
- 不确定性（原始记录）：Loan terms, covenants and earn-out unknown.

在线打开本发现 →

F056｜06｜账上现金大部分是欠出版社的钱，营运资金不是盈余来源

写入正文：06｜账上现金大部分是欠出版社的钱，营运资金不是盈余来源；11｜最坏情形：商誉减值叠加再融资压力，才会把分红压力升级为资本压力

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）

- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向

验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史

- メディアドゥ (3678) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/3678/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；专项深挖：17、20；同业比较：17；其他用途：历史
- 2026年2月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026年4月13日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- 2026年2月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/20251013572321O1GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026年2月期 第1四半期 決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511503.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：17、19；同业比较：17、19；其他用途：历史
- 2026年2月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21；专项深挖：15、18、19、21；同业比较：18、19、21；其他用途：历史
- 2027年2月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ - 2027年2月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 半期報告書 (2026年10月14日提出) メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、18、25、29、32；其他用途：反证
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%

A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で 1Q 増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证
- メディアドゥ、北米独立系出版社「Seven Seas」を 124 億円で買収。マンガ・ラノベのグローバル展開を加速 (https://branc.jp/article/2026/03/04/2478.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、05、22、34、35；反向验证：01
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- メディアドゥ 2027 年 2 月期 第 2 四半期決算短信 — expert comments (leverage / Seven Seas return) (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22；反向验证：18、22、35；专项深挖：18、22、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：直接 / 支持
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Settlement float to working capital to downside｜Payables to publishers (about ¥33.5bn) exceed receivables (about ¥28.9bn), so net float is only about ¥4.6bn and OCF can swing ±¥2-4bn on settlement timing; cash of about ¥14.9bn is therefore

mostly not free. Seven Seas adds inventory and returns risk a pure wholesaler did not carry. A collection delay or large-store dispute would hit cash first and could force asset sales, a dividend cut or equity.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Working capital is not surplus cash; liquidity shocks hit before earnings do.
- 不确定性（原始记录）：Aug-2026 balances not confirmed from primary text; ageing and concentration unknown.

在线打开本发现 →

F057｜05｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本

写入正文：05｜客户分流留下的证据：业务有韧性，但没有证明护城河高于资本成本

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do sales via LINE Manga fall 33%; offset by NTT Solmare-related business (https://gamebiz.jp/news/369518)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Minkabu/Logmi: Media Do FYE2/24 results — special factors end in FYE2/24, return to growth (https://minkabu.jp/news/3882480)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：28、33；同业比较：28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Nikkan SPA: eBook comics winners and the companies whose sales fall sharply (https://nikkan-spa.jp/1991637/3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- Line Manga (LINE Digital Frontier) (https://en.wikipedia.org/wiki/Line_Manga)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08；反向验证：05、08；专项深挖：05、08
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史

- JEPA｜日本電子出版協会 電子書籍取次とは？ (https://www.jepa.or.jp/ebookpedia/201511_2714/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、10；专项深挖：02、06、08、10；同业比较：06、08；其他用途：历史
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 電子書籍取次メディアドゥ、業界最大手を買収 80 億円で：出版デジタル機構を子会社化 - ITmedia ビジネスオンライン (https://www.itmedia.co.jp/business/articles/1702/28/news082.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：08、33、35；其他用途：历史
- 出版デジタル機構とメディアドゥ合併 デジタル書籍取次事業を一本化 (http://animationbusiness.info/archives/7039)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09；专项深挖：08、09；同业比较：08、09、35；其他用途：反证、历史
- 株式会社メディアドゥ（公式サイト） (https://mediado.jp/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、09
- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 2026 年 2 月期 決算短信 — cash-flow narrative and ratios (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、19、20、22；反向验证：15、17、19；专项深挖：15、16、17、19、20、22、35；同业比较：15、16、22；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直

接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Customer integration and substitution to history to moat｜The LINE Manga insourcing (about ¥13bn to ¥2bn of related sales) showed that a large store can internalise the wholesaler role. The firm absorbed it via new channels, so franchise resilience is evidenced, but moat strength above cost of capital is not: there is no churn, fee or switching data, growth since FY2/24 came from account wins, and the same mechanism remains an unquantified standing risk.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Concentration and bargaining risk persist and are unquantified.
- 不确定性（原始记录）：Concentration, take-rate and the ended service are undisclosed.

在线打开本发现 →

F058｜11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润

写入正文：11｜用日元借款持有美元资产，利息和汇率都会咬住约 20 亿日元的经常利润；11｜盗版会直接侵蚀薄利差业务，执法力度是外部变数

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- 四半期レポート【電子書籍売上高成長率】2024 年 3〜11 月は前年比 109.4%成長 (https://mediado.jp/medicome/industry/8058/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史
- 文化審議会 著作権分科会 — メディアドゥ 発表資料 デジタル×コンテンツで海外ビジネスを展開 (https://www.bunka.go.jp/seisaku/bunkashingikai/chosakuken/kokusai/r03_01/pdf/93318401_03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：12、13；同业比较：12、13；其他用途：历史
- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35
- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%

A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- JEPA｜日本電子出版協会 電子書籍取次とは？ (https://www.jepa.or.jp/ebookpedia/201511_2714/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、10；专项深挖：02、06、08、10；同业比较：06、08；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/

140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Policy and macro exposures meeting a thin spread｜Piracy surges hit store GMV and, with fixed costs and a 5% spread, flow into operating profit. The new USD asset financed with yen debt adds FX, rate and tariff exposure that is material relative to ordinary profit of about ¥2.05bn but unquantified.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Small swings in GMV, interest or FX are large relative to recurring earnings.
- 不确定性（原始记录）：Exposure sizes not retrieved.

在线打开本发现 →

F059｜01｜什么会加强这个判断，什么会推翻它

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会加强这个判断，什么会推翻它；13｜2028 年 2 月期的有机营业利润、Seven Seas 盈利和分红能不能同时兑现？；14｜44.39/100 分、评级 C：薄利差的现金业务托住底线，盈利增长、资本回报和价格结构都没给加分理由

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史

- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- メディアドゥ、Seven Seas 連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益 24 億から 40 億円への増加時には PER1 桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- メディアドゥ、米欧出版 DX 子会社「Firebrand」をカナダ Valsoft へ譲渡 日本コンテンツ海外展開に経営資源集中 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/01/143803.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、21、24、30、32、35；反向验证：01、07；同业比较：01、24、32；其他用途：历史
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35
- 電子書籍市場は前年度比 2.1%増の 6846 億円『電子書籍ビジネス調査報告書 2026』 (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000007525.000005875.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05、09、11、35；专项深挖：05、09、11
- 電子書籍市場 6846 億円へ、コミック需要けん引し成熟期へ移行 (https://koubo.jp/article/101423)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05、11、35；反向验证：11；专项深挖：05、11；同业比较：11；其他用途：历史

- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030 年 2 月期（5 ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 3Q 決算説明資料 ひとつでも多くのコンテンツを、ひとりでも多くの人へ 証券コード：3678 (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260114/fq5rwk/140120260113532100.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；同业比较：30；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】、今期経常は 20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】株の基本情報｜株探 (https://kabutan.jp/stock/?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 【QA あり】メディアドゥ、3 期ぶり増収増益で再成長へ 5 ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026 年 4 月 13 日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥ、2026 年 2 月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- Minkabu earnings and profitability table for Media Do (https://minkabu.jp/stock/3678/settlement)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；专项深挖：27、31、35；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Current thesis, catalysts and falsification｜Media Do's core eBook wholesale franchise is a stable, low-growth, thin-spread cash source. Per-share growth rests on unproven levers; headline cheapness rests on a one-off gain and goodwill-heavy book; re-rating requires evidence of recurring operating-profit growth.
- 内部研究类型：thesis_falsification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：An ordinary holder owns a thin-margin franchise with a fixed claim from about ¥14.5bn gross debt; recurring PER about 12-15x; dividend cut toward about ¥40 plausible though defence history exists.
- 不确定性（原始记录）：Moderate confidence about 0.55 under disclosed gaps.

在线打开本发现 →

F060｜13｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？

写入正文：13｜借款成本能不能被约 20 亿日元的经常利润吸收？；13｜基金股东和东贩想要什么？价格能不能守住 1,131 日元？；15｜哪些事实还没有核实：它们会限制哪些判断，什么证据能解开

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（72 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、10、11、35；反向验证：02、10；专项深挖：02、03、05、10、11；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期通期決算説明資料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260415/20260414504370.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、10、11、14、15、22、23、28、29、35；反向验证：02、10；同业比较：14、15、19；其他用途：历史
- 証券コード：3678 新規投資家向け資料 株式会社メディアドゥ (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、06、08、09、10、11、12、13、24、33、35；其他用途：反证
- 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 — balance-sheet comparison table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、18、20、22、35；专项深挖：14、16、18、20、22、35
- Logmi transcript of Media Do 1Q FYE2/27 briefing (Seven Seas payback and balance-sheet slides) (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、30、32；反向验证：35；专项深挖：25、30、32、35；其他用途：反证
- (株)メディアドゥ【3678】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：06、18、26、27、31、34、35；反向验证：18
- New-investor deck: history slide, Tohan capital and business alliance (https://ssl4.eir-parts.net/doc/3678/ir_material2/216857/00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；反向验证：24；专项深挖：23、24；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (prior-year comparison) (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/2025101357232101GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：16、19、20、21；同业比较：16、19、20、21；其他用途：历史
- 2026 年 2 月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532093.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、21；专项深挖：03、15、18、19、21；同业比较：03、18、19、21；其他用途：历史
- 半期報告書 (2026 年 10 月 14 日提出) メディアドゥ — balance-sheet and cash-flow text (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19；反向验证：17；专项深挖：14、17、18、19、35；同业比较：18；其他用途：历史
- company:メディアドゥ - TDnetSearch (資金の借入に関するお知らせ) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18；外部现实校验：14；专项深挖：14、18、35

- TDnetSearch listing of Media Do disclosures (3 Mar 2026 borrowing notice; later refinancing agreement notice) (https://tdnet-search.appspot.com/?mode=search&query=company%3A%E3%83%A1%E3%83%87%E3%82%A3%E3%82%A2%E3%83%89%E3%82%A5)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29；外部现实校验：25；专项深挖：25、29、35
- メディアドゥ【3678】、今期経常は20%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202604130016)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、28、31；同业比较：27、31、34、35；其他用途：历史
- 【QAあり】メディアドゥ、3期ぶり増収増益で再成長へ 5ヶ年の中期経営計画も同時発表 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/381400)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33；同业比较：17；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 中期経営計画 2026-2030年2月期（5ヵ年） - Speaker Deck (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、30、35；反向验证：20；同业比较：17、20、22；其他用途：历史
- 有価証券報告書 (FYE2/25, filed 2025-05-30) — capital policy and mid-term plan (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100VURI.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：16、22；同业比较：16、22；其他用途：历史
- Media Do mid-term plan FYE2/26–30: incentive and capital-allocation slides (https://speakerdeck.com/mediado_ir/zhu-shi-hui-she-medeiadou-zhong-qi-jing-ying-ji-hua-2026-2030nian-2yue-qi-5kanian)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、28、30、35；反向验证：28；专项深挖：23、25、28、30、35
- メディアドゥ：電子書籍取次国内最大手、営業利益24億から40億円への増加時にはPER1桁台と割安 (https://www.zaikei.co.jp/article/20250820/822789.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07；反向验证：27、31、35；同业比较：27、31；其他用途：反证、历史
- メディアドゥ、2026年2月期 通期決算を発表 (https://mediado.jp/group/16184/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、28；反向验证：23；同业比较：16、34、35；其他用途：历史
- メディアドゥが続急伸、２７年２月期最終利益予想及び配当予想を上方修正 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202610150360)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：26、31、34；反向验证：34；其他用途：反证
- 2026年2月期 決算短信〔日本基準〕（連結） 2026年4月13日 株式会社メディアドゥ (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、19、28；同业比较：17、28、29；其他用途：历史
- メディアドゥ、北米独立系出版社「Seven Seas」を124億円で買収。マンガ・ラノベのグローバル展開を加速 (https://branc.jp/article/2026/03/04/2478.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、05、22、34、35；反向验证：01
- メディアドゥ（3678）、電子書籍流通事業の成長で1Q増収 営業利益は減益となるも、期初想定を上回る - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385242)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：29、35；其他用途：反证
- メディアドゥ、Seven Seas連結で増収も国際事業の損益悪化続く 純利益予想は上方修正 (https://media-innovation.jp/article/2026/10/18/143858.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、22、35；反向验证：16；专项深挖：12、15、16、22、35
- メディアドゥ 2027年2月期 第2四半期決算短信 — expert comments (leverage / Seven Seas return) (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22；反向验证：18、22、35；专项深挖：18、22、35

- (株)メディアドゥ【3678】：決算説明会書き起こし - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/financials?styl=presentation)｜怎么使用：直接 / 支持
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 2 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/18603/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、15、16、26、28、30、32、35；外部现实校验：34；反向验证：34；其他用途：反证
- メディアドゥ（3678）、通期業績予想と配当予想を上方修正 電子書籍流通事業の好調と Seven Seas の PL 連結開始で順調な進捗 - ログミーファイナンス (https://finance.logmi.jp/articles/385913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、26、35；反向验证：26
- Media Do IR: shareholder return policy (https://mediado.jp/ir/information/shareholderreturn/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26、35
- Diamond Zai on Media Do's fourth consecutive dividend increase to ¥55 (yield 4.6%) (https://news.yahoo.co.jp/articles/849c685347165e624d7e53208073fe38c876cf3f)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26、31；反向验证：31；专项深挖：26、31、35；其他用途：反证
- Logmi transcript of Media Do FYE2/26 results briefing (shareholder return section) (https://finance.logmi.jp/articles/384243)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26；专项深挖：25、26、35；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Logmi transcript of Media Do FYE2/23 results briefing (FYE2/24 shareholder return plan) (https://finance.logmi.jp/articles/377912)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Minkabu syndication of Logmi: FYE2/25 results and mid-term plan Q&A (capital allocation) (https://minkabu.jp/news/4202427)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：25、26；同业比较：25、26；其他用途：反证、历史
- FYE2/26 kessan tanshin: segment profit, per-share and dividend tables (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260413/fvbl7d/140120260410501433.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、27、28、32；反向验证：23；专项深挖：23、26、27、28、32、35
- メディアドゥ中間決算、増収減益に - 新文化オンライン (https://www.shinbunka.co.jp/archives/14548)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；外部现实校验：03、16；反向验证：03
- 証券コード：3678 株式会社メディアドゥ 2027 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、18、28、30、35；反向验证：16、30
- 26/2 期 3Q 決算 FAQ（2026 年 2 月 27 日）メディアドゥ (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260224567564.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 電子書籍取次「メディアドゥ」、急成長の秘密 「LINE マンガ」や「楽天マンガ」に独占提供 (https://toyokeizai.net/articles/-/129257)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、10、33；同业比较：02、10、12、33；其他用途：历史
- メディアドゥ - 2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://newspicks.com/news/17692111/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、15、25、27、29、32；反向验证：05、08、09、10、11、15、25、27、29、32、35

- Gamebiz: Media Do FYE2/23 guidance — part of LINE Manga back-end work to be transferred (https://gamebiz.jp/news/347408)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Gamebiz: Media Do sales via LINE Manga fall 33%; offset by NTT Solmare-related business (https://gamebiz.jp/news/369518)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Minkabu/Logmi: Media Do FYE2/24 results — special factors end in FYE2/24, return to growth (https://minkabu.jp/news/3882480)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：28、33；同业比较：28、33、35；其他用途：历史
- Animation Business Journal: Media Do full-year decline, LINE Manga contract end hits (http://animationbusiness.info/archives/14313)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- Nikkan SPA: eBook comics winners and the companies whose sales fall sharply (https://nikkan-spa.jp/1991637/3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：33、35；其他用途：历史
- Line Manga (LINE Digital Frontier) (https://en.wikipedia.org/wiki/Line_Manga)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08；反向验证：05、08；专项深挖：05、08
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料 (https://moneyworld.jp/discl-pdf/tdnet/20251013572321O1GENERAL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、10；专项深挖：05、10；同业比较：05、10；其他用途：历史
- 株式会社メディアドゥ 2026 年 2 月期 2Q 決算説明資料（2025 年 10 月 15 日開示） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251015/20251013572321.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06；专项深挖：02、05、06；同业比较：02、05；其他用途：历史
- Strategic investment businesses | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/business/investment/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q3 and 9M FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260114/20260113532103.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07；反向验证：03；专项深挖：03、04、07
- Company Profile | MEDIA DO Co., Ltd. (https://mediado.jp/english/about/profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04；专项深挖：01、04
- メディアドゥ、2027 年 2 月期 第 1 四半期決算を発表 (https://mediado.jp/corporate/17207/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16；反向验证：16
- MEDIA DO Co., Ltd. FINANCIAL RESULTS BRIEFING Q1 FYE 2/26 (English) (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250710/20250710511511.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、04、07；专项深挖：01、03、04、07；同业比较：04；其他用途：历史
- FYE2/27 2Q presentation: balance-sheet change table (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261002545194.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、30、32、35；专项深挖：25、27、29、30、32、35
- Half-year report (EDINET, 14 Oct 2026): balance-sheet columns and restatement (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/ednr/20261014/S100Z7SU/20261014S100Z7SU.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、27、29、32、35；专项深挖：25、27、29、32、35

- メディアドゥ【3678】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：06、07、21、23、24；反向验证：06
- メディアドゥ【3678】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/3678/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、24；同业比较：07、24；其他用途：历史
- ICv2: Digital Manga Distribution Giant Media Do Building Portfolio of Companies (https://icv2.com/articles/news/view/49167/digital-manga-distribution-giant-media-do-building-portfolio-companies)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；反向验证：06、07；专项深挖：06、07；同业比较：06、07；其他用途：历史
- インプレス総合研究所、2024 年度の電子書籍市場規模は 6,703 億円と発表：前年比 3.9%増 (https://current.ndl.go.jp/car/255891)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、35；专项深挖：11；同业比较：11；其他用途：历史
- 【メディアドゥ】（3678） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ(3678) 東証プライム 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/3678/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 株価チャート - 3678 メディアドゥ (https://irbank.net/3678/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- メディアドゥ【3678】の日々株価（日足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- メディアドゥ【3678】の週間株価（週足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=3678&ashi=wek)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- (株)メディアドゥ【3678】：株価時系列・信用残時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3678.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- メディアドゥ【3678】株の基本情報｜株探 (https://kabutan.jp/stock/?code=3678)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34；其他用途：反证
- メディアドゥ【3678】の株価時系列データ(6 ページ目) (https://s.kabutan.jp/stocks/3678/historical_prices/daily/?page=6)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- メディアドゥ (3678) : 時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/3678/daily_bar?page=6)｜怎么使用：直接证据；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：反证、历史
- 3678 メディアドゥの時価総額の推移 (https://irbank.net/3678/cap?mw=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- Media Do: No Plans for Seven Seas to Use AI for Translation - News - Anime News Network (https://www.animenewsnetwork.com/news/2026-03-03/media-do-no-plans-for-seven-seas-to-use-ai-for-translation/.234849)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04；反向验证：04
- HarperCollins Opens First Big Five Manga Imprint as AI Cuts Translation Time 90% (https://www.techtimes.com/articles/324706/20260817/harpercollins-opens-first-big-five-manga-imprint-ai-cuts-translation-time-90.htm)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04；反向验证：04

- なぜメディアドゥは、120 億円でアメリカの出版社「Seven Seas」を買ったのか (https://note.com/keke_ent/n/ne28939fdd8e3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04
- Japanese eBook Distributor Media Do Acquires Seven Seas Entertainment for $80 Million - DanmeiNews.com (https://www.danmeinews.com/2026/03/01/japanese-ebook-distributor-media-do-acquires-seven-seas-entertainment-for-80-million/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt carried to the next Review｜The highest-value unresolved questions: acquisition-debt terms and interest/FX absorption; organic FYE2/28 OP bridge; Seven Seas profit versus ¥1.35bn adjusted OP and 15% hurdle; dividend floor and Firebrand proceeds; take-rate and the ended service; store concentration; strategic-segment break-even; DTA and Firebrand tax; investment securities; fund intentions and Tohan terms; monthly floor and ¥1,330 reclaim; in-house technology payoff. Resolving events: Q3 FYE2/27 (about Jan 2027) and FYE2/27 results with FYE2/28 guidance (about Apr 2027), securities-report notes.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：These gaps cap confidence in moat, ROIC, downside and dividend durability judgments.
- 不确定性（原始记录）：Some items are non-public.

在线打开本发现 →

F061｜10｜三年区间的下沿守住了两次，向上的涨幅却一直没留住

写入正文：10｜三年区间的下沿守住了两次，向上的涨幅却一直没留住；10｜每一轮下跌并没有一轮比一轮浅，上方还压着一片旧的套牢区；10｜成交萎缩、长期均线下行，近两个月的横盘是缩量磨底；10｜价格回补一半跌幅，2023 年和 2024 年各用 12 至 13 周，这一轮才过去 6 周；10｜价格对公开信息的反应：2026 年的下跌领先于消息，十月的上调没有留住涨幅；10｜这段走势还没走完：下沿守住了，涨幅没留住，现在下结论太早；14｜资本配置 4.00/10、治理 3.50/7、技术 4.94/13：分红靠一次性收益，控制权集中，价格留不住涨幅

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis (RESEARCH_TRUTH.technical_state)
- 内部研究类型：protected_technical_synthesis
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

最后一页｜合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。