

|| 企業調査レポート ||

## AOI TYO Holdings

3975 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 3 月 26 日 (金)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>要約</b>	<b>01</b>
1. 会社概要と設立の経緯	01
2. 2020年12月期業績の概要	01
3. 今後の方向性	02
4. 2021年12月期の業績予想	02
<b>会社概要</b>	<b>03</b>
1. 事業概要	03
2. 沿革	05
<b>決算概要</b>	<b>07</b>
1. 2020年12月期業績の概要	07
2. 各事業の業績と活動実績	09
3. 四半期業績の推移	09
4. 2020年12月期の総括	10
<b>主な活動実績</b>	<b>11</b>
<b>今後の方向性</b>	<b>11</b>
1. 中期経営計画	11
2. 前提となる環境認識	12
3. 重点施策	12
4. 重視する経営指標（KPI）と業績目標	13
<b>業績見通し</b>	<b>14</b>
1. 2021年12月期の業績予想	14
2. 各事業の業績見通しと活動計画	15
3. 弊社アナリストによる見方	15
<b>株主還元策</b>	<b>16</b>

## ■ 要約

### 2020年12月期はコロナ禍の影響により大きく後退も、 第4四半期に急回復し、修正予想を上回る着地。 環境変化に対応すべく、事業・組織再編に取り組む

#### 1. 会社概要と設立の経緯

AOI TYO Holdings<3975>は、株式会社 AOI Pro. と株式会社ティー・ワイ・オー（TYO）の経営統合により2017年1月に設立された共同持株会社である。主力のテレビCMの企画・制作をはじめ、広告主直接取引や動画コンテンツマーケティングを軸とした「ソリューション事業」などに注力している。業界大手2社の経営統合により、テレビCM制作においてはトップシェアを握る。

インターネットを中心としたメディア（媒体）やデバイス（スマートフォンやタブレットなど）の多様化に加え、通信速度やデータ解析、VR（仮想現実）※<sup>1</sup>やAR（拡張現実）※<sup>2</sup>などのテクノロジーの進化により業界環境が大きく変化している。こうしたなかで、これまでのテレビCM制作では大きな成長は見込みにくくなる一方、広告に関連する事業領域は、その手法や構造変化を伴いながらも拡大していくものと予想されていることが経営統合に至った背景である。経営資源の結集及び有効活用により、スケールメリットやシナジー創出を実現し、新たな価値創造と事業拡大のスピードを速めるところに狙いがある。

※<sup>1</sup> VR（仮想現実）とは、仮想世界を含めたあらゆる体験を、時間や空間を超えてまるで現実世界のように表現する技法やその手法のこと。

※<sup>2</sup> AR（拡張現実）とは、現実世界で人が感知できる情報に「何かの情報」を加え、現実を「拡張」表現する技術やその手法のこと。

#### 2. 2020年12月期業績の概要

2020年12月期の業績は、売上高が前期比21.7%減の51,087百万円、営業損失が727百万円（前期は2,118百万円の利益）と新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けて大幅な減収となり、営業損失に転落した。特に、緊急事態宣言発令（1回目）に伴う撮影業務の中止・延期、広告需要の減少等により「動画広告事業」が大幅に落ち込んだ。また「広告関連事業」についても、各種イベントの中止や延期等により落ち込み幅が大きかった。もっとも第4四半期には「動画広告事業」と「ソリューション事業」がほぼ前期並みの水準にまで回復し、修正予想を上回る水準で着地することができた。利益面でも、減収による収益の下押しにより営業損失に転落したものの、下期だけで見ると、売上高の回復やコスト削減により営業黒字化を実現している。

## 要約

### 3. 今後の方向性

同社は、2019年3月に中期経営方針を策定し、「規模より質」を重視した経営への転換を進めてきた。しかし、コロナ禍の影響により生活様式の大きな変化が環境変化のスピードをさらに高めたことや、新たな広告主ニーズへの対応が急務となってきたことから、中期経営方針を加速させるため新たに5ヶ年の中期経営計画を公表した(2020年8月24日公表)。ただ、今後の方向性に大きな変更はない。「プロデュース機能のアップデート」をテーマに掲げ、変革の時代に対応すべくグループの大幅な組織再編を実施、最終年度(2025年12月期)の業績目標として、連結売上高680億円、連結営業利益44億円、EBITDA57億円、ROE10%以上を目指していく。特に業績目標については、コスト削減等による収益性の向上に重きを置いた前提となっている。なお組織再編に伴って、2021年12月期からは「コンテンツプロデュース事業」及び「コミュニケーションデザイン事業」の2事業体制へと移行している。

### 4. 2021年12月期の業績予想

2021年12月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.7%増の53,000百万円、営業利益を900百万円(前期は727百万円の損失)と、増収及び大幅な増益により黒字転換を見込んでいる。国内広告市場が緩やかな回復に向かう前提のもと、売上高は「コンテンツプロデュース事業」はほぼ横ばいで推移する一方、「コミュニケーションデザイン事業」がコロナ禍の影響を受けた2020年12月期からの回復や新たな広告主ニーズの取り込みにより、伸長する見通しである。利益面でも、増収による収益の押し上げのほかコスト削減の継続により、大幅な増益を実現する想定である。

#### Key Points

- ・ 2020年12月期は、コロナ禍の影響により大幅な減収、営業損失を計上。しかし第4四半期に急回復し、修正計画を上回る水準で着地
- ・ 新たに公表した5ヶ年の中期経営計画では、「プロデュース機能のアップデート」をテーマに掲げ、変革の時代に対応すべくグループの大幅な組織再編を実施
- ・ 最終年度(2025年12月期)の目標として、連結売上高680億円、連結営業利益44億円を掲げ、コスト削減による収益性の向上にも取り組む
- ・ 2021年12月期は、2020年12月期からの回復、新たな広告主ニーズの取り込み、コスト削減の継続により大幅な増益(黒字転換)を見込む

## ■ 会社概要

### AOI Pro. と TYO の経営統合により設立された共同持株会社。 テレビ CM 制作においては業界トップシェアを握る

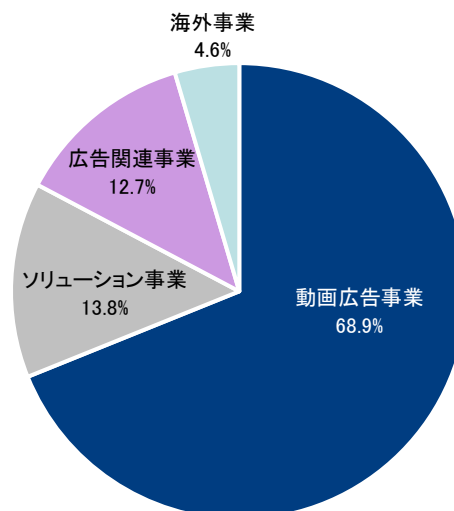
#### 1. 事業概要

同社は、AOI Pro. と TYO を傘下に持つ共同持株会社であり、テレビ CM の企画・制作をはじめ、広告主直接取引や動画コンテンツマーケティングを軸とした「ソリューション事業」などを手掛けている。業界大手 2 社の経営統合により 2017 年 1 月に設立され、テレビ CM 制作においてはトップシェアを誇る。

事業セグメントは広告事業の単一セグメントであるが、サブセグメントとしている事業区分は「動画広告事業」「ソリューション事業」「広告関連事業」「海外事業」の 4 つに分類される。主力である「動画広告事業」が売上高全体の約 70% を占めているが、新たな広告主ニーズを捉えた「ソリューション事業」についても今後の成長ドライバーとして注力している。なお、2021 年 12 月期からは、組織再編に伴って「コンテンツプロデュース事業」及び「コミュニケーションデザイン事業」の 2 事業体制へと移行している（詳細は後述）。

顧客別売上高構成比は、「電通グループ<4324>」向けが 20.7%、「博報堂（博報堂 DY ホールディングス<2433>）グループ」向けが 25.6%、「直接取引」が 31.8%、「その他」が 21.9% とバランスが取れている。また、媒体別売上高構成比では、「テレビ CM 制作」56.8%、「エンタテインメントコンテンツ」4.5%、「デジタルコンテンツ」23.0%、「海外」4.1%、「その他」11.6% となっているが、動画広告需要の拡大とともに「デジタルコンテンツ」が大きく伸びる傾向にある。

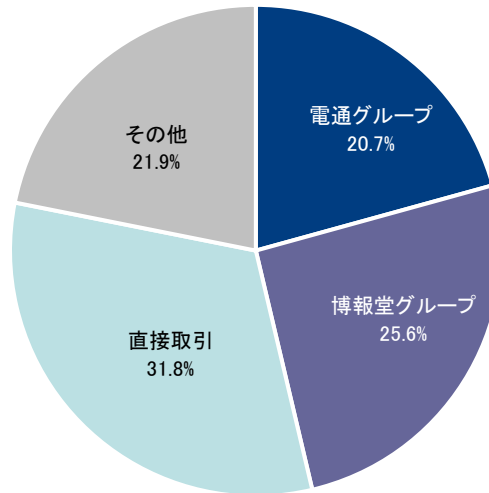
事業別売上構成比(2020年12月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

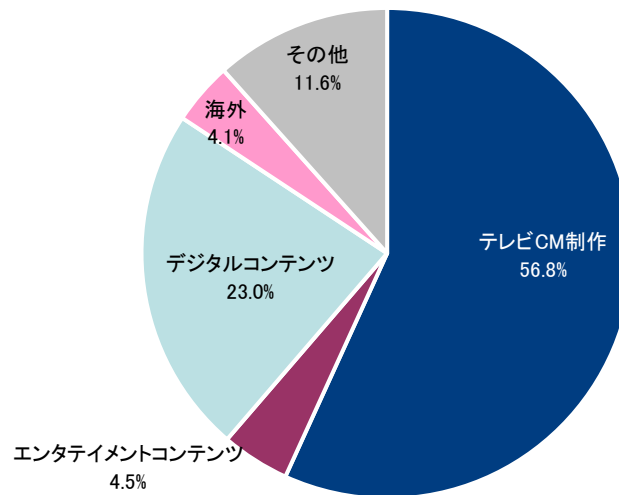
会社概要

顧客別売上構成比 (2020年12月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

媒体別売上構成比(2020年12月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 会社概要

各事業の概要は以下のとおりである。

**(1) 動画広告事業**

テレビCM、オンライン動画などの広告映像の企画・制作を行っている。特に、テレビCMについては、AOI Pro. 及びTYOともに主力としてきた事業であり、業界大手2社の経営統合によりトップシェアを握るに至った。堅調な受注環境が続くなか、両社ともに数々の優れた作品を手掛けてきた。インターネットの普及などに伴う広告媒体の変化やプリントレス化による収益性低下の懸念などに直面し、収益構造の変革や業務効率化が課題となっているが、市場が拡大しているオンライン動画を含め、同社の強みとするクオリティの高い動画広告により、圧倒的なポジショニングの確立を目指している。

**(2) ソリューション事業**

顧客の問題解決のための施策を提供する事業である。TYO オファリングマネジメント部門<sup>※1</sup>と、AOI Pro. の子会社(株)Quark tokyo<sup>※2</sup>(及びその子会社(株)Mediator<sup>※3</sup>)による業績をほぼ合算したものとなっている。

- ※1 広告主直接取引により、複合的なメディア展開などを軸としたワンストップソリューションを提供している。
- ※2 オンライン動画を中心としたマーケティング戦略立案から、デジタル時代のコミュニケーションに必要なすべてのPDCAソリューションを提供している。
- ※3 Quark tokyoと電通グループの(株)サイバー・コミュニケーションズとの合併会社(2019年8月20日設立)。

**(3) 広告関連事業**

映画やドラマ、イベントの企画制作及びデジタルコンテンツ、販促物、ミュージックビデオの制作などを行っている。主力事業と親和性の高い領域への展開による実績の積み上げや、周辺ソリューション(プロモーション及びコンテンツ領域)の強化により市場の囲い込みを狙う戦略である。

**(4) 海外事業**

東南アジア(タイ、ベトナム、シンガポール、インドネシア、マレーシア)、インドを中心とする海外拠点(日系及び現地企業向け事業)のほか、海外プロダクションから受注する映像制作が含まれる。AOI Pro. 及びTYOともに積極的に取り組んできた地域が多い。

**2. 沿革**
**(1) AOI Pro.**

同社の歴史は古く、1963年にテレビCM制作を目的とする(株)葵プロモーションとして、東京都港区に設立されたことに遡る。一貫してテレビCMを主力とする映像制作会社として事業基盤を確立。1990年には更なる発展と社会的信用向上のために、業界の中で先陣を切ってJASDAQに上場した。

その後も、話題性にあふれた数々の映像作品を生み出すことで順調に業績を拡大し、1998年に東証2部、2000年には東証1部へ上場。大手テレビCM制作会社の一角として、名実ともに確固たるポジションを確立してきた。

AOI TYO Holdings | 2021年3月26日(金)  
 3975 東証1部 | <https://aoityo.com/>

会社概要

一方、2011年9月には、インドネシアにテレビCM制作関連業務を行うための海外拠点を開設。また、2014年10月には、新たな成長領域である動画コンテンツマーケティング事業の本格展開を目指し、オンライン動画プラットフォームの効果測定及び運用を得意とするナカミノ(株)※を資本提携によりグループ(持分法適用関連会社)化するなど、多様化するメディアへの対応やオンライン動画などのデジタルコンテンツへの需要拡大、成長著しいアジアへの日系企業の進出などを見据え、同業他社に先駆けて体制を構築してきた。

※ 2015年12月末には追加出資により連結子会社化し、2016年4月にQuark tokyoに商号を変更。

(2) TYO

同社は、1982年4月に東京都港区六本木においてテレビCM制作会社として設立された。大手テレビCM制作会社の中では後発となる。現在AOI TYO Holdingsの名誉会長を務めている吉田博昭(よしだひろあき)氏を含む5名のCMクリエイターが「クリエイターの、クリエイターによる、クリエイターのための理想の会社づくり」という夢を掲げて同社を立ち上げた。

2002年にJASDAQへ上場。その後もJR東海(東海旅客鉄道<9022>)の「そうだ 京都、行こう。」など、消費者の印象に残る数々のテレビCM制作を手掛けてきたクリエイティブ力を武器に業績を拡大していく。2013年10月に東証2部へ市場変更すると、2014年1月には東証1部へ指定替えとなった。

テレビCM、オンライン動画、デジタルやイベントなど多様なコンテンツ制作を手掛け、広告主の広告宣伝や販促活動に最適となるワンストップソリューションに強みを持つ。また、業界に先行して広告主直接取引※の営業体制・ノウハウを蓄積しており、広告主との長期的な関係の構築、案件規模の拡大、販売促進費の獲得にも注力してきた。さらに、海外展開にも積極的に取り組んできた。

※ 2003年7月より広告主直接取引の営業を開始し、現在はTYO オファリングマネジメント部門がグループ全体の広告主直接取引の営業を担う。

(3) 経営統合(2017年1月)に至った経緯

インターネットを中心としたメディア(媒体)の多様化や、スマートフォンやタブレット端末などに代表されるデバイスの多様化に加え、通信速度やデータ解析、VRやARなどのテクノロジーの進化により広告業界を取り巻く環境が大きく急激に変化している。こうしたなかで、それまでのテレビCM制作では大きな成長は見込みにくくなる。一方、広告に関連する事業領域は、その手法や構造の変化を伴いながらも拡大していくものと予想されている。

そのような環境認識のもと、業界をリードする新たなグループを形成し、経営資源の結集及び有効活用により、「より大きなシェア」「より強い交渉力」「より強靱な資本」を保持するとともに、競争力のある先進的なビジネスモデルを構築していくことが中長期的な成長のために必要であると判断したものである。



## ■ 決算概要

### 2020年12月期は大幅な減収減益となり、営業損失を計上。 しかし第4四半期に急回復し、修正予想を上回る水準で着地

#### 1. 2020年12月期業績の概要

2020年12月期の業績は、売上高が前期比21.7%減の51,087百万円、営業損失が727百万円（前期は2,118百万円の利益）、経常損失が1,149百万円（同1,763百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が2,552百万円（同1,280百万円の損失）とコロナ禍の影響を受けて大幅な減収となり、営業損失に転落した。しかし第4四半期には急回復し、修正予想（2020年8月24日公表）に対しては、売上高・営業損失ともに上回る着地となっている。

売上高は、コロナ禍の影響により各事業が減収となった。特に、緊急事態宣言発令（1回目）に伴う撮影業務の中止・延期や、広告需要の減少等により「動画広告事業」が大幅に落ち込んだ。また、「広告関連事業」についても、各種イベントの中止や延期等により落ち込み幅が大きかった。もっとも第4四半期には「動画広告事業」と「ソリューション事業」がほぼ前期並みの水準にまで回復し、修正予想を上回る水準で着地することができた。また受注高についても、緊急事態宣言解除後の第3四半期から増加に転じ、第4四半期も増加しており、2020年12月期末の受注残高は13,306百万円（前期末比8.9%減）と2019年12月期末には届かないものの相応の水準を確保している。

顧客別売上高で見ても、すべてのチャンネルで減収となった。特に電通グループ及び博報堂グループなど大手広告会社向けの落ち込みが顕著となっている。

利益面は、中期経営計画で掲げた最大20億円のコスト削減を前倒しで実施すべく、旅費交通費や接待交際費などコスト削減に取り組んだものの、減収による収益の下押しにより営業損失に転落した。ただ下期だけで見ると、売上高の回復とともに営業黒字化を実現している。一方、親会社株主に帰属する当期純損失の損失幅が大きいのは、中期経営計画に基づく連結子会社の大幅削減や在宅勤務の推奨によるオフィス集約・削減等に伴う事業構造改革費用946百万円に加え、コロナ禍の影響によるのれんの減損損失300百万円や投資有価証券評価損86百万円などを特別損失に計上したことが理由である。

財政状態は、減収に伴う受取手形及び売掛金の減少等により総資産は前期末比8.8%減の48,682百万円に減少した。一方、自己資本も親会社株主に帰属する当期純損失の計上により同13.1%減の19,925百万円に減少したことから、自己資本比率は40.9%（前期末は43.0%）に低下した。一方、現金及び預金は同18.7%増の10,813百万円、流動比率も223.9%と高い水準を確保しているうえ、複数の金融機関との間で120億円のコミットメントライン（借入枠）を締結していることから、流動性を含めて財務面での懸念はない。

**AOI TYO Holdings** | 2021年3月26日(金)  
 3975 東証1部 | <https://aoityo.com/>

## 決算概要

**2020年12月期決算の概要**

(単位：百万円)

	19/12期		20/12期			
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	前期比
売上高	65,229		51,087		-14,142	-21.7%
動画広告事業	43,860	67.2%	35,194	68.9%	-8,666	-19.8%
ソリューション事業	8,145	12.5%	7,074	13.8%	-1,071	-13.1%
広告関連事業	9,846	15.1%	6,488	12.7%	-3,358	-34.1%
海外事業	3,378	5.2%	2,331	4.6%	-1,047	-31.0%
売上原価	53,514	82.0%	43,867	85.9%	-9,647	-18.0%
販管費	9,596	14.7%	7,947	15.6%	-1,649	-17.2%
営業利益	2,118	3.2%	-727	-1.4%	-2,845	-
経常利益	1,763	2.7%	-1,149	-2.2%	-2,912	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,280	-2.0%	-2,552	-5.0%	-1,272	-
EBITDA	3,606		422		-3,184	-88.3%
受注残	14,606		13,306		-1,300	-8.9%
顧客別売上高						
電通グループ	12,941	19.8%	10,583	20.7%	-2,358	-18.2%
博報堂グループ	18,088	27.7%	13,074	25.6%	-5,014	-27.7%
広告主直接取引	21,072	32.3%	16,259	31.8%	-4,813	-22.8%
その他	13,125	20.1%	11,169	21.9%	-1,956	-14.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

**2020年12月期末の財政状態**

(単位：百万円)

	19/12期末	20/12期末	前期末比	
			増減額	増減率
流動資産	36,003	33,014	-2,988	-8.3%
現金及び預金	9,111	10,813	1,702	18.7%
受取手形及び売掛金	16,873	13,222	-3,651	-21.6%
仕掛金	4,510	4,331	-178	-4.0%
固定資産	17,348	15,667	-1,680	-9.7%
有形固定資産	7,084	6,257	-827	-11.7%
無形固定資産	4,275	3,601	-673	-15.8%
投資その他の資産	5,988	5,808	-179	-3.0%
資産合計	53,352	48,682	-4,669	-8.8%
流動負債	18,343	14,743	-3,599	-19.6%
買掛金	8,697	7,144	-1,552	-17.9%
短期借入金等	6,273	4,374	-1,899	-30.3%
前受金	899	720	-179	-19.9%
固定負債	11,645	13,707	2,062	17.7%
長期借入金	6,672	8,774	2,102	31.5%
長期預り金	3,501	3,501	-	-
負債合計	29,988	28,451	-1,537	-5.1%
純資産合計	23,363	20,231	-3,132	-13.4%
自己資本	22,935	19,925	-3,009	-13.1%
自己資本比率	43.0%	40.9%		
流動比率	196.3%	223.9%		
D/E レシオ	0.56 倍	0.66 倍		

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 2. 各事業の業績と活動実績

### (1) 動画広告事業

売上高は前期比 19.8% 減の 35,194 百万円と減少した。コロナ禍に伴う緊急事態宣言発令（4月7日～5月25日）のもと、撮影をほぼ全面的にストップしテレビCM制作の延期要請等の措置を行ったことが特に響いた。経済活動の再開とともに、独自のガイドライン作成※による業務の再開やリモートでの動画制作手法の導入など機動的な対応が奏功し、第4四半期には四半期ベースでほぼ前年同期並みの水準にまで回復してきた。また注目すべきは、テレビCMに比べるとオンライン動画を含むデジタルコンテンツの減収幅が小さく、構成比が高まってきたところであり、構造的な変化を示しているという見方ができる。利益面でも、利益率の高いプリント売上の減少による外部要因に加え、上期についてはコロナ禍の影響で中止・延期となった案件の実費請求等により実行利益率が 31.4%（前年同期は 33.5%）に低下したものの、下期には売上高の回復や利益率の低い案件の減少等により実行利益率も 34.5%（前年同期は 32.1%）に大きく改善している。

※ 医療コーディネイト会社とアドバイザー契約を締結し、制作業務に関する独自のガイドラインを作成した。撮影時には医療従事者を含む衛生対策管理チームを帯同させ、体調確認、定期的な消毒・換気の実施確認を行うなど、新型コロナウイルス感染拡大防止策の徹底を図っている。

### (2) ソリューション事業

売上高は前期比 13.1% 減の 7,074 百万円と減少したものの、修正計画を大きく上回った。TYO オファリングマネジメント部門については、好調なネット企業等からの需要が増えており第4四半期に大きく回復した。また、Quark tokyo（及び Mediator）についても、広告主の予算削減の影響を受けつつも若年層向けネット系企業等との取引深耕により、第4四半期は前年同期比で増加した。

### (3) 広告関連事業

売上高は前期比 34.1% 減の 6,488 百万円と大幅な減収となったが、ほぼ修正計画どおりの着地である。コロナ禍に伴う各種イベントの中止・延期等が業績の落ち込みを招いたものの、オンラインとリアルを組み合わせたハイブリッド型イベントが新たな主流となるなかで顧客層が拡大し、第4四半期には回復した。

### (4) 海外事業

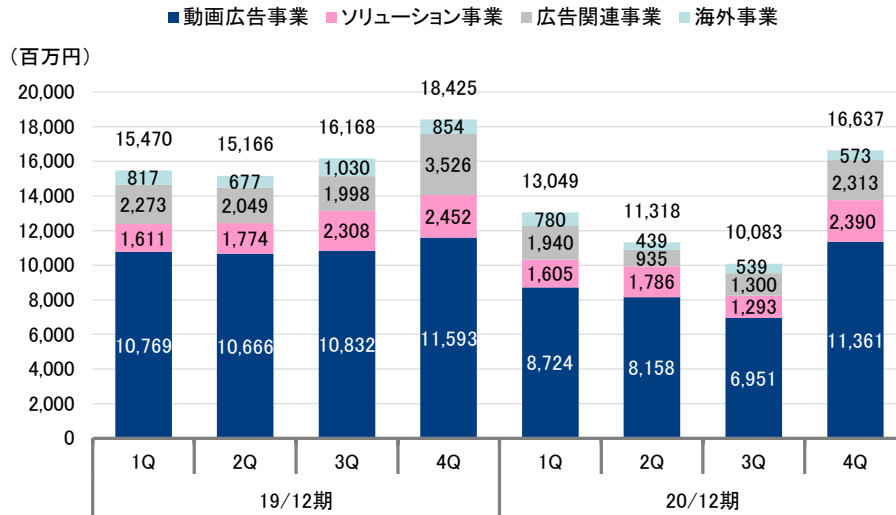
売上高は前期比 31.0% 減の 2,331 百万円と大幅な減収となったが、ほぼ修正計画どおりの着地である。ただ、東南アジアの一部地域ではコロナ禍の影響が収束しておらず、業績への影響が継続している。

## 3. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ると、売上高はコロナ禍により 2020年12月期第2四半期から第3四半期にかけて、大きく落ち込んだものの、第4四半期には急回復している。特に、「動画広告事業」及び「ソリューション事業」の2事業については、前期同期と比べてほぼ同水準にまで戻ってきた。また利益面でも、第2四半期と第3四半期は営業損失を計上したが、第4四半期は売上高の回復とコスト削減効果により大幅な損益改善を実現しており、利益を出せる収益構造への転換が進んできた。

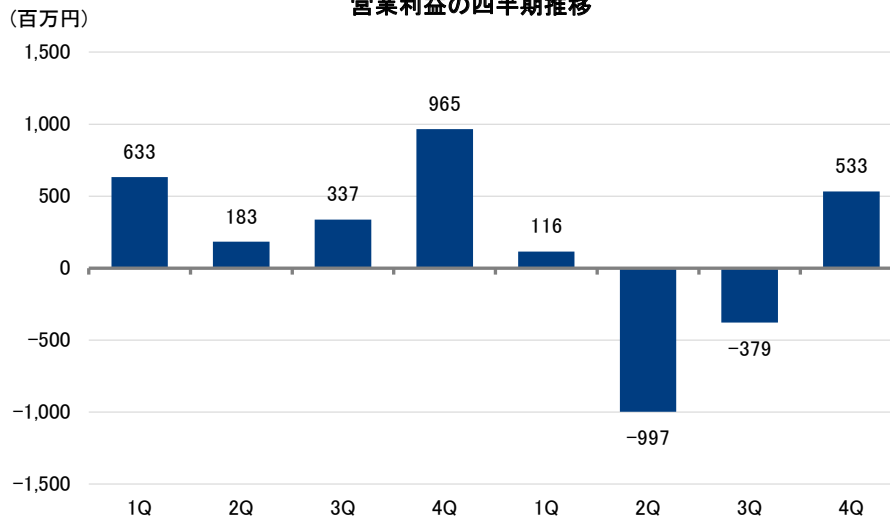
## 決算概要

## 事業別売上高の四半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 営業利益の四半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 4. 2020年12月期の総括

以上から2020年12月期を総括すると、コロナ禍の影響により業績面では厳しい結果となった。ただ見方を変えれば、広告市場の構造的な変化（広告主ニーズの変化や新たな商流への動き等）に対して、一気に事業・組織構造の変革や収益構造の転換に取り組むことができた点においては、今後に向けてプラスの材料と言える。また想定外のコロナ禍において、独自のガイドラインを作成し、新型コロナウイルス感染拡大防止策の徹底を図りながら活動再開にこぎつけ、第4四半期以降の業績回復に結び付けたところは、同社のリスク対応力の高さを示すものとして評価できるだろう。

## ■ 主な活動実績

### 業績好調な web 系企業等との直接取引が増加傾向

フリマアプリを運営するメルカリ <4385> に複数の競合のなかから同社グループの提案が採択され、テレビCM、アウトドアメディア、Web、PR 等の直接取引を獲得することができた。また、アマゾン・ドット・コム <AMZN> が展開する「Amazon Prime Video」についても、テレビCMを同社グループが直接担当している。さらには、動画以外のキャンペーンとしての受注も増えており、ロッテのプロモーション（「パイの実」×「Uber Eats」のタイアップや各種イベント等）や、BMW の Web 動画、イベント・グラフィック・SNS などでも成果をあげることができた。新たな商流のなかで、広告主ニーズの変化を捉えた事例として評価できる。

## ■ 今後の方向性

**新たに5ヶ年の中期経営計画を公表。  
「プロデュース機能のアップデート」をテーマとして、  
事業・組織構造の変革等にも取り組む**

### 1. 中期経営計画

同社は、急激な環境変化への対応を図るため2019年3月に中期経営方針を策定し、「いかなる時代にも対応できる、力強い企業体であり続けること」を基本方針として、「規模より質」を重視した経営への転換を進めてきた。特に、同社の強みとするブランディングを目的としたクオリティの高い動画・映像制作をさらに「掘り下げる」とともに、周辺ソリューションを強化し、ビジネスの幅を「拡げる」方向性を示している。ただ、2020年に入ってからコロナ禍の影響により、足元業績が大きく下振れるとともに、生活様式の大きな変化が環境変化のスピードをさらに高め、新たな広告主ニーズへの対応が急務となってきた。こうしたことから、中期経営方針を加速させるため新たに5ヶ年の中期経営計画を公表するに至った（2020年8月24日公表）。もっとも、今後の方向性に大きな変更はない。中期経営方針の実現に向けてさらに加速させるため、「プロデュース機能のアップデート」をテーマに掲げ、変革の時代に対応すべく、グループの大幅な組織再編を実施するところがポイントとなっている。

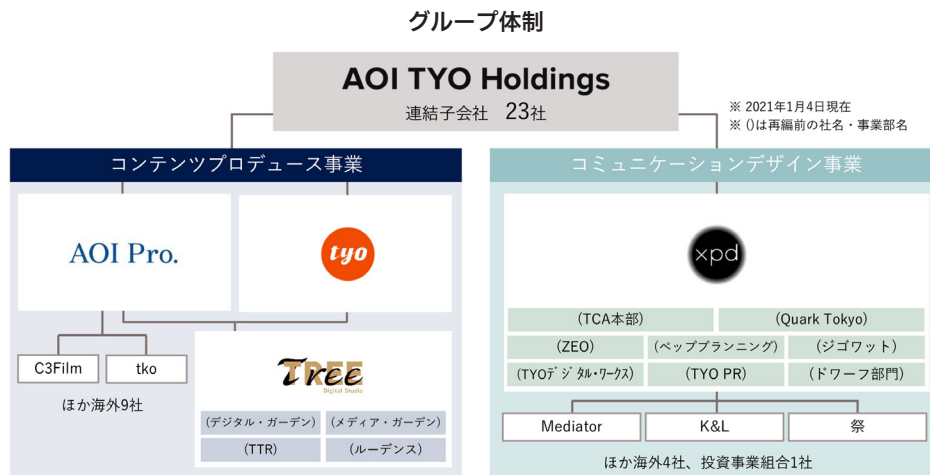
## 2. 前提となる環境認識

テレビCM市場は最大で年2%程度のペースで縮小する一方、デジタルシフトの加速により、オンライン動画広告市場は年20%程度のペースでの成長を見込んでいる。そのようななかで、同社が強みとする高単価のブランド動画は引き続き成長するものの、その成長は限定的で大きく伸びるところは低単価の動画と見ている。一方広告主の動きについては、広告戦略立案機能の内製化を進めるなかで、必要な機能（クリエイティブ）のみを直接発注したいというニーズが高まってきた。また、年間広告費が1億円から10億円程度の中小企業やベンチャー企業へ目を向けると、マーケティング志向によるコミュニケーションの設計から、企画・制作・運用までをワンストップで提供できる体制を必要としている企業も増えている。したがって、いずれのケースも同社のような制作会社との直接取引へのニーズの高まりを見ることができる。

## 3. 重点施策

### (1) 事業・組織構造の変革

これまでの広告映像制作を中心とした事業構造を、広告会社からの受託を中心に従来からの広告映像制作を担う「コンテンツプロデュース事業」、広告主からの直接取引を中心にコミュニケーションの設計から実行までを担う「コミュニケーションデザイン事業」の2事業体制へ転換した。また、連結子会社を33社から23社へ削減した。



### (2) 各事業の概要と今後の方向性

#### 1) コンテンツプロデュース事業

AOI Pro. と TYO などを中心となり、国内外における広告映像制作やポストプロダクション事業、xR コンテンツの企画制作など幅広いコンテンツ制作を手掛ける。旧動画広告事業、旧海外事業のうち制作子会社、旧広告関連事業の一部を集約した事業である。今後は、業界トップシェアやこれまで培ったノウハウを強みに高クオリティ・高生産性を追求するほか、市場の伸びが期待される低単価のデジタル動画市場へ対象を拡大する方向性である。また、ポストプロダクションの多角化（音声編集、CG 業務等）や VR や AR など仮想空間技術を生かしたコンテンツの企画・制作にも注力する。

今後の方向性

## 2) コミュニケーションデザイン事業

広告・マーケティングソリューション領域において、映像・デジタルソリューション・PR・イベント・空間デザインなど全方位型のエグゼキューションを提供する。旧ソリューション事業、旧広告関連事業、旧海外事業のうち制作子会社以外を集約した事業である。新子会社(株)xpdが中心となり、今後は顧客基盤の強化を図るとともに、より高付加価値な統合型マーケティング・コミュニケーションサービスの提供、プロモーションに係る全方位型エグゼキューションへサービスの幅を広げる方針である。

### 新事業区分

旧	新	概要	主要会社
動画広告事業	コンテンツ プロデュース事業	国内外における広告映像制作、ポストプロダクション事業、xRコンテンツの企画制作等、幅広いコンテンツ制作を手掛ける	AOI Pro. TYO TREE Digital Studio
広告関連事業			
ソリューション事業	コミュニケーション デザイン事業	広告・マーケティングソリューション領域において、映像からデジタルソリューション、PR、イベント、空間デザイン等、全方位型のエグゼキューションを提供	xpd
海外事業			

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (3) グループ経営の深化・強化とコスト削減

新たに策定した人材マネジメント方針に基づき、新卒採用の強化（選考管理の統一化等）、評価制度・報酬体系の見直し、人材開発環境の構築などにより、グループ一体となった人材輩出に取り組む。また、オフィス集約やリモートワークの推奨、デジタルトランスフォーメーションを通じた生産性の向上などにより、最大削減額20億円のコスト削減を目指す。

## 4. 重視する経営指標（KPI）と業績目標

同社では、中期経営計画の最終年度(2025年12月期)の目標として、連結売上高680億円、連結営業利益44億円、EBITDA 57億円、ROE 10%以上を掲げている。コロナ禍の影響により、2020年12月期業績は一旦大きく落ち込んだものの、2021年12月期以降の持続的な成長を目指している。とりわけコスト削減による収益性の向上に重きを置く前提となっている。また、売上高目標680億円の内訳については、「コンテンツプロデュース事業」を470億円(2020年12月期比77億円増)、「コミュニケーションデザイン事業」を210億円(同91億円増)とそれぞれ伸ばしていく計画である。さらには、従業員のエンゲージメント向上やSDGsへの貢献にも取り組む方針である。

## ■ 業績見通し

### 2021年12月期は大幅な増益により黒字転換を見込む。 広告主ニーズの変化を取り込むとともに、 コスト削減の継続により収益体質の強化を図る

#### 1. 2021年12月期の業績予想

2021年12月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.7%増の53,000百万円、営業利益を900百万円(前期は727百万円の損失)、経常利益を800百万円(同1,149百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益を400百万円(同2,552百万円の損失)と、増収及び大幅な増益により黒字転換を見込んでいる。

国内広告市場が緩やかな回復に向かう前提のもと、売上高は「コンテンツプロデュース事業」はほぼ横ばいで推移し、「コミュニケーションデザイン事業」がコロナ禍の影響を受けた2020年12月期からの回復に加え新たな広告主ニーズの取り込みにより、伸長する見通しである。

利益面でも、増収による収益の押し上げのほか、2020年12月期からのコスト削減の継続により大幅な増益を実現する想定である。コスト面については、連結子会社数の削減や在宅勤務推奨の継続によるオフィス削減などにより、オフィス関連費用(支払家賃、消耗品費、水道光熱費等)が減少するほか、業績連動性の高い人件費の減少、2020年12月期に削減した接待交際費・旅費交通費等の抑制継続、業務委託費・支払手数料の削減等を見込んでいる。

#### 2021年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	20/12期		21/12期			
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	前期比
売上高	51,087		53,000		1,913	3.7%
コンテンツプロデュース事業	11,828	23.2%	14,000	26.4%	2,172	18.4%
コミュニケーションデザイン事業	39,258	76.8%	39,000	73.6%	-258	-0.7%
営業利益	-727	-1.4%	900	1.7%	1,627	-
経常利益	-1,149	-2.2%	800	1.5%	1,949	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-2,552	-5.0%	400	0.8%	2,952	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



業績見通し

## 2. 各事業の業績見通しと活動計画

### (1) コンテンツプロデュース事業

売上高は前期比 0.7% 減の 39,000 百万円と見込んでいる。広告市場の緩やかな回復を見込む一方で、コミュニケーションデザイン事業への一部制作人員のシフトもあり、ほぼ横ばいで推移する想定となっている。活動計画として、1) 電通・博報堂からの安定的な受注獲得に加え、2) 顧客の拡大（ADK グループ、外資系広告会社、ネット系広告会社、コンサルティング会社のほか、プラットフォームからの直接受注等）、3) 低・中単価動画制作の本格始動（2022 年～）に向けた準備などに取り組む。

### (2) コミュニケーションデザイン事業

売上高は前期比 18.4% 増の 14,000 百万円と、広告主ニーズの変化を捉えることにより大きく伸ばす計画である。活動計画としては、1) 部門間連携強化に向けた取り組み（管理体制、人事評価・報酬制度など）、2) 不足機能の拡充（PR 会社やプランニング会社との業務提携及び出向受け入れ、ストラテジックプランナーの新規採用）などを掲げている。

## 3. 弊社アナリストによる見方

弊社でも、2020 年 12 月期の第 4 四半期に急回復した状況からスタートしたことや、同社の新型コロナウイルス感染症対策は完了し現状において撮影・編集等の業務に影響が出ていないこと、広告市場全体も緩やかな回復が期待できることなどから、同社の業績予想は十分に達成可能であると見ている。同社はコロナ禍の影響により 2020 年 12 月期の業績は一旦後退したものの、構造的な変化は中長期的に見れば大きなチャンスとして、弊社では捉えている。コロナ禍による変化の加速にいかに対応し、プラスに生かしていけるかが今後の同社の課題であろう。その意味でも、今回の事業・組織構造の変革は絶好のタイミングであり、成長軌道に回帰するきっかけとして期待したい。

また中期経営計画についても、コスト削減をやりきることにより目標を十分に達成できる水準にある。むしろ注目すべきは、付加価値の向上によりいかに上乗せしていけるかにある。新たな戦略軸、すなわち中小企業及びベンチャー企業向け直接取引によるフルラインサービスの提供をはじめ、最新のデジタル技術を生かしたコンテンツの企画・制作、統合型マーケティング・プランニングの提供など新たな価値提供が、同社の優位性をいかに高め、業績（特に収益性の面）にどのような影響を及ぼしていくのかをフォローしていきたい。

## ■ 株主還元策

### 連結配当性向 30% 以上を目指す方針

同社は、今後の配当政策として、引き続き「連結配当性向 30% 以上」を基本方針としている。そのうえで、継続的かつ安定的な配当を行うという観点も踏まえ、業績に応じた適正な利益配分を実施していく方針を示している。

2020年12月期については、親会社株主に帰属する当期純損失を計上したものの、安定的な配当水準を可能な限り維持する観点から、2019年12月期に実施した中間配当は行わなかったが、期末配当は2019年12月期と同額の1株当たり12.0円を継続した。2021年12月期についても、1株当たり12.0円の期末配当を予定している。

また、中長期保有の促進等を目的として、株主優待制度を導入している。具体的には、毎年6月30日現在の株主名簿に記載または記録された、同社株式5単元（500株）以上を1年以上継続して保有する株主を対象として、保有株式数に応じたオリジナルQUOカード及びオリジナル優待カタログの贈呈等を予定している。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp