

## AOI TYO Holdings

(3975・東証1部)

2020年8月12日

## 撮影・編集作業再開も、制約多く回復へ手探り続く

## ベーシックレポート

(株) QUICK  
清水 康之

会社概要	
所在地	東京都品川区
代表者	中江 康人
設立年月	2017/1
資本金	5,000百万円 (2020/3/31 現在)
上場日	2017/1/4
URL	<a href="http://aoityo.com">http://aoityo.com</a>
業種	情報・通信業

## 主要指標 2020/8/7 現在

株 価	397 円
年初来高値	754 円 (20/2/21)
年初来安値	368 円 (20/7/31)
発行済株式数	24,566,447 株
売買単位	100 株
時価総額	9,753 百万円
予想配当 (会社)	20.00 円
予想EPS (アナリスト)	-4.26 円
実績PBR	0.42 倍

## テレビCM制作の業界トップ

テレビCM制作大手のAOI Pro.とティー・ワイ・オーが経営統合に伴い17年1月に設立した共同持株会社。経営統合により業界トップに躍進。テレビCMやウェブサイトに掲載する動画などの広告映像を企画・制作する「動画広告事業」を主力に、注力する「ソリューション事業」では、広告主との直接取引による複合的なメディア展開や、動画を活用したウェブプロモーションなど支援する。

## 新型コロナによる撮影延期などで、1Qは営業82%減益

19/12期通期の連結業績は、売上高が18/12期比1%増の652億円、営業利益が同38%減の21億円だった。デジタル分野の取り扱いが拡大したが、一部海外法人を整理したことなどで、売上高の伸びは抑えられた。利益面では、新管理システムの稼働に伴う減価償却費増加や働き方改革対応に伴う業務委託費の増加などが負担になった。つづく、20/12期1Qの連結業績は、売上高が前年同期比16%減の130億円、営業利益が同82%減の1億円。前期の子会社整理に伴う売上剥落に加え、新型コロナウイルスの感染拡大を受けてCM撮影を延期するなどした影響が出た。採算も低下した。なお、20/12期通期の連結業績計画について会社側は、案件の中止・延期に加え、経済情勢により広告主の広告出稿意欲が変動する可能性があることなどを理由に未定としている。

## 制作業務再開で復調も、業績の戻りは限定的に

QUICK企業価値研究所では、20/12期の連結業績を売上高530億円(前期比19%減)、営業利益1億円(同95%減)、つづく、21/12期通期の連結業績を売上高が620億円(同17%増)、営業利益が16億円と予想。今期は、案件の延期・中止に加え、広告主の広告予算削減の影響も受けるとみる。撮影・編集作業の再開で来期にむけて復調を見込むも、多人数での撮影・編集が難しいなど制約も多く、対策も手探りが続くため、来期業績の戻りは限定的なものとなろう。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2019/12	通期	実績	65,229	0.7	2,118	-38.3	1,763	-47.0	-1,280	-	-54.50
2020/12	通期	会社予想 (2020年2月発表)	65,000	-0.4	2,500	18.0	2,400	36.1	1,400	-	59.59
		会社予想 (2020年4月発表)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		アナリスト予想 (2020年8月発表)	53,000	-18.7	100	-95.3	-100	-	-100	-	-4.26
2021/12	通期	アナリスト予想 (2020年8月発表)	62,000	17.0	1,600	-	1,400	-	700	-	29.84

## 会社概要

## 会社概要

AOI TYO Holdings（アオイティーワイオーホールディングス）は、テレビCM制作会社のAOI Pro.（アオイプロ）と同業のティー・ワイ・オーが経営統合し、2017年1月4日に株式移転により設立した共同持株会社。経営統合により、テレビCM制作で首位だった東北新社（2329）を抜き、業界トップに躍進した。

## 経営者

代表取締役社長 CEO（最高経営責任者） 中江 康人 氏

中江氏は、1991年に葵プロモーション（現、AOI Pro.）に入社し、制作の指揮を執るプロデューサー業に長年従事。2015年2月にAOI Pro.の社長に就任。デジタル領域の強化や海外展開を推進し、AOI Pro.の現在の基盤をつくった。AOI TYO Holdings 設立にあたり、ティー・ワイ・オー創業メンバーの1人で、当時ティー・ワイ・オーの社長だった吉田博昭氏とともに代表取締役に就任。18年1月に代表取締役社長 COO（最高執行責任者）を経て、2020年3月から現職。

## 企業理念

企業理念に代わり、同社が掲げるミッション（使命）とビジョン（展望）は、以下の通り。

## ミッション

新しい「心動かす」で、新しい価値創出をしつづける。

## ビジョン

メディアを枠として捉える時代は過ぎ、  
企業と生活者をつなぐチャンネルはどんどん多様化しています。

そこに乗せるコンテンツのあり様も変わっていきます。  
映像は視聴から体験へシフトするでしょう。  
会話は言語からノンバーバルへ加速するでしょう。

しかし、どんなコミュニケーションにも欠かせないのは、  
心動かす何か。

私たちは最新のテクノロジー、マーケティング手法、データ解析、  
これまで培ってきたコンテンツ制作の知見で  
企業と生活者のコミュニケーションに変革をもたらします。

そうして来たるべき時代においても、  
感動創出企業として成長していきます。

## 会社概要

## 沿革

## 沿革

AOI Pro. は、1963年にテレビCM制作を目的とする葵プロモーションとして設立。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し、2006年からはデジタルコンテンツの制作などCM制作以外の領域への展開も推進、2012年に商号を現在のAOI Pro.に変更した。

ティー・ワイ・オーは、前AOI TYO Holdings 代表取締役会長CEOの吉田氏が、1982年に4人のCMクリエイターと設立したテレビCM制作会社。1994年以降、コンピュータ・グラフィック制作や音楽関連映像制作、ウェブ制作、放送番組制作などに事業を拡大。

株式の店頭登録（現在のJASDAQ上場に相当）は、AOI Pro. が1990年と早く、ティー・ワイ・オーが2002年。その後、それぞれ東証2部を経て、AOI Pro. が2000年に同1部指定、ティー・ワイ・オーが2014年に同1部指定となった。

年月	区分	事項
1963年	10月	AOI Pro. テレビCMの制作を主たる目的として葵プロモーション設立
1982年	4月	TYO ティー・ワイ・オー設立、TV-CM制作事業を開始
1990年	9月	TYO ポスト・プロダクション事業を開始
2003年	9月	TYO キャラクター制作事業を開始
2006年	3月	AOI Pro. デジタルコンテンツ・ウェブサイト等の企画・制作を行う子会社の葵デジタルクリエーション(11年10月に葵プロモーションへ吸収合併)設立
2011年	9月	AOI Pro. インドネシアに、テレビCM制作関連業務を行うPT. AOI ASIA INDONESIA設立
2012年	7月	AOI Pro. AOI Pro.に社名変更
	10月	AOI Pro. シンガポールに、地域統括会社のAOI Pro. ASIA PTE. LTD.設立
2013年	3月	AOI Pro. タイに、テレビCMの企画・制作を行うAOI ASIA THAI CO., LTD.設立
	4月	AOI Pro. 中国でテレビCMの企画・制作を行う北京葵友広告有限公司へ出資
2014年	8月	TYO TV-CM事業およびマーケティング・コミュニケーション事業を広告事業に統合、その他事業を映像関連事業へ改称
	10月	AOI Pro. オンライン動画マーケティング業務を行うナカミノへ出資
2015年	3月	TYO シンガポールに、広告事業を行うTYO-ASIA PTE. LTD.設立
	8月	TYO 広告事業を行うケー・アンド・エルおよび同社の子会社である凱立広告(上海)有限公司を子会社化
	12月	TYO シンガポールに、広告事業を行うK&L CREATIVE ASIA PTE. LTD.設立
2016年	4月	AOI Pro. ナカミノの社名をQuark tokyo(クォーク トーキョー)に変更
2017年	1月	HD AOI Pro.とティー・ワイ・オーが経営統合。株式移転によりAOI TYO Holdings設立

(注) 区分に“AOI Pro.”の記載(青色の網掛け)がある事項は、AOI Pro.グループの沿革、“TYO”の記載(薄橙色の網掛け)がある事項はティー・ワイ・オーグループの沿革(出所)有価証券報告書で当研究所作成

## 会社概要

## 大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	日本マスタートラスト信託銀行 (信託口)	1,960	8.21
2	コスモチャンネル	1,153	4.83
3	日本トラスティ・サービス信託銀行 (信託口9)	1,070	4.48
4	IMAGICA GROUP	1,018	4.26
5	日本トラスティ・サービス信託銀行 (信託口)	831	3.48
6	フィールズ	479	2.01
7	資産管理サービス信託銀行 (信託E口)	418	1.75
8	日本トラスティ・サービス信託銀行 (信託口5)	411	1.72
9	原 仁	400	1.68
10	原 文子	328	1.37

(注) 株式数、所有比率は19年12月31日時点  
(出所) 19/12期有価証券報告書で当研究所作成

## 事業概要

事業の内容  
売上構成

広告映像の企画・制作を基盤とし、ソリューション事業と海外事業に注力

同社グループは、広告コンテンツ等の戦略立案・企画・制作を行う広告事業を主な事業としている。有価証券報告書などにおいても、広告事業の単一セグメントとして開示しているが、四半期決算の発表にあたっては、サブセグメントとして、表1に整理した4事業に分けて業績を発表している。

全体の売上高の67.2%（19/12期連結実績）を占める主力の「動画広告事業」では、テレビCMやウェブサイトに掲載する動画をはじめとする広告映像の企画・制作を行っている。

広告映像以外の制作業務を手掛ける「広告関連事業」では、映画やドラマの制作も行っており、18年5月には、AOIが出資・制作した映画「万引き家族」（監督：是枝裕和氏）が、第71回カンヌ国際映画祭のコンペティション部門に最高賞にあたるパルムドールに選ばれた。

このほか、今後の成長領域として、広告主との直接取引や動画コンテンツマーケティングの支援などを手掛ける「ソリューション事業」と、「海外事業」に注力している。

表1. 事業区分とその概要

区分	概要	19/12期 売上構成比
動画広告事業	・ テレビCM、オンライン動画など広告映像の企画・制作	67.2%
広告関連事業	・ 映画やドラマ、イベントの企画制作 ・ デジタルコンテンツ、販促物、ミュージックビデオの制作	15.1%
ソリューション事業	・ 顧客の問題解決のための施策提供 （広告主直接取引、動画コンテンツマーケティングなど）	12.5%
海外事業	・ 東南アジアを中心に展開している海外拠点における事業 ・ 海外プロダクションから受注する映像制作	5.2%

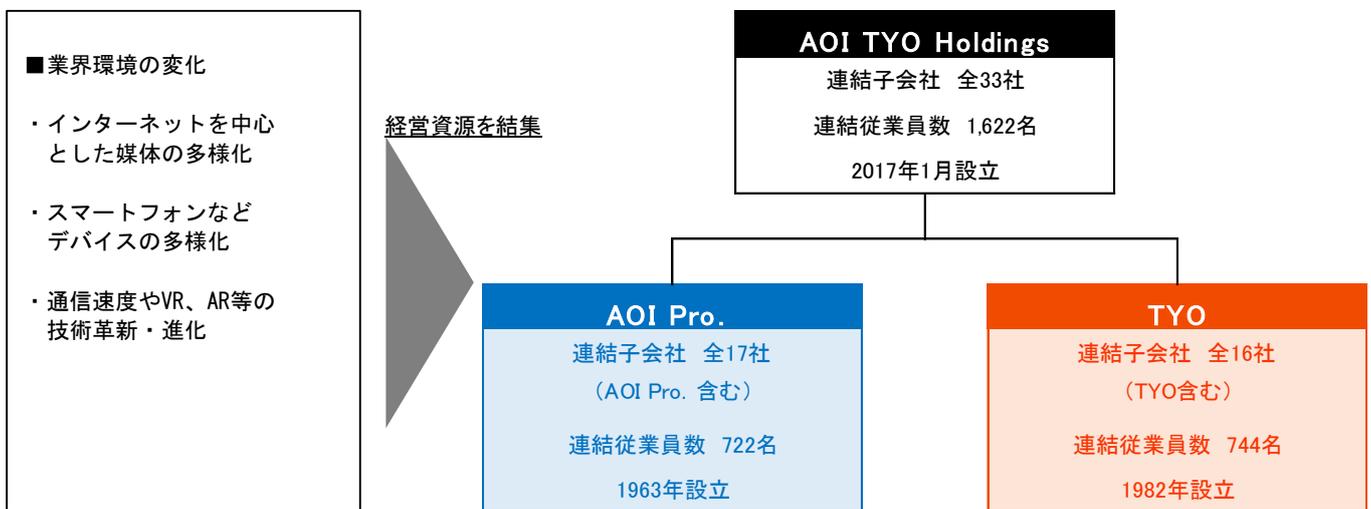
（出所）会社資料で当研究所作成

## 戦略分析

事業環境の変化に対応し、先進的なビジネスモデルの構築を目指す

AOI と TYO が 17 年 1 月に経営統合した背景には、メディア（媒体）やデバイス（視聴機器）の多様化に加え、通信速度やデータ解析、VR（仮想現実）などの技術革新により、広告映像制作市場の事業環境は急激に変化していることがある。環境変化に伴い、これまでのテレビ CM 制作だけでは大きな成長は見込み難いことから両社は、経営資源を結集することにより「より大きなシェア」、「より強い競争力」、「より強靱な資本」を獲得し、先進的なビジネスモデルを構築することにより中長期での成長を目指している。

図1. 経営統合の概要



(注) 子会社数、従業員数は2020年3月末時点

(出所) 決算説明会資料など会社資料で当研究所作成

規模より質へ。キーワードは、掘り下げる、広げる、人材、海外の4つ

経営統合から2年超が経過した昨年3月、経営統合時に発表した中期経営計画（以下、中計）を刷新し、「規模より質」へ経営の舵を切った。急激に事業環境が変化する中、如何なる時代にも対応できる力強い企業体であり続けるため、1) ニーズや変化に対応した事業を展開すること、2) 人材の力を最大限活用すること、3) 適切な収益を上げ続けることを目指す。

なお、統合当初に掲げた数値目標は一旦取り下げ、当面、売上高や利益等の数値目標をKPI（重要業績評価指標）とはしない方針とした。ただし、持続可能性や株主還元等は継続して重視、株主資本コストを上回るROEの確保を目標として掲げている。

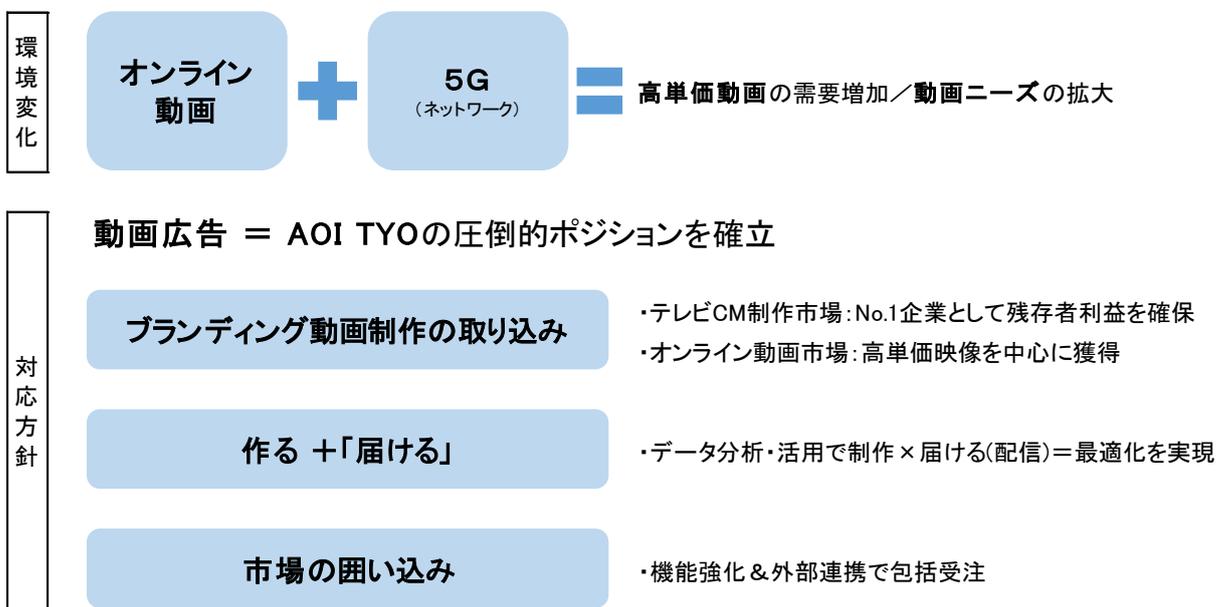
新たな中計のキーワードは、「掘り下げる」、「広げる」、「人材」、そして「海外」の4つ。ポイントを以下にまとめた。

「掘り下げる」では、動画広告の取り込みで圧倒的なポジションを確立へ

1点目の「掘り下げる」では、これまでの中核事業であるテレビCM制作市場でナンバー1企業として残存者利益を確保しつつ、高速通信の普及を背景に拡大するオンライン動画の取り込みを強化する。とりわけ、大手広告主のブランディングを目的とした高品質動画、すなわち、高単価映像の需要を取り込むことで、動画広告市場での圧倒的なポジショニング確立を狙っている。

また、データ分析・活用により動画制作と配信の最適化を実現するほか、周辺ソリューションを強化（次項参照）することにより動画広告市場の囲い込みを図る考えだ。

図2. 戦略①「掘り下げる」～動画広告の取り込み



(出所)会社資料で当研究所作成

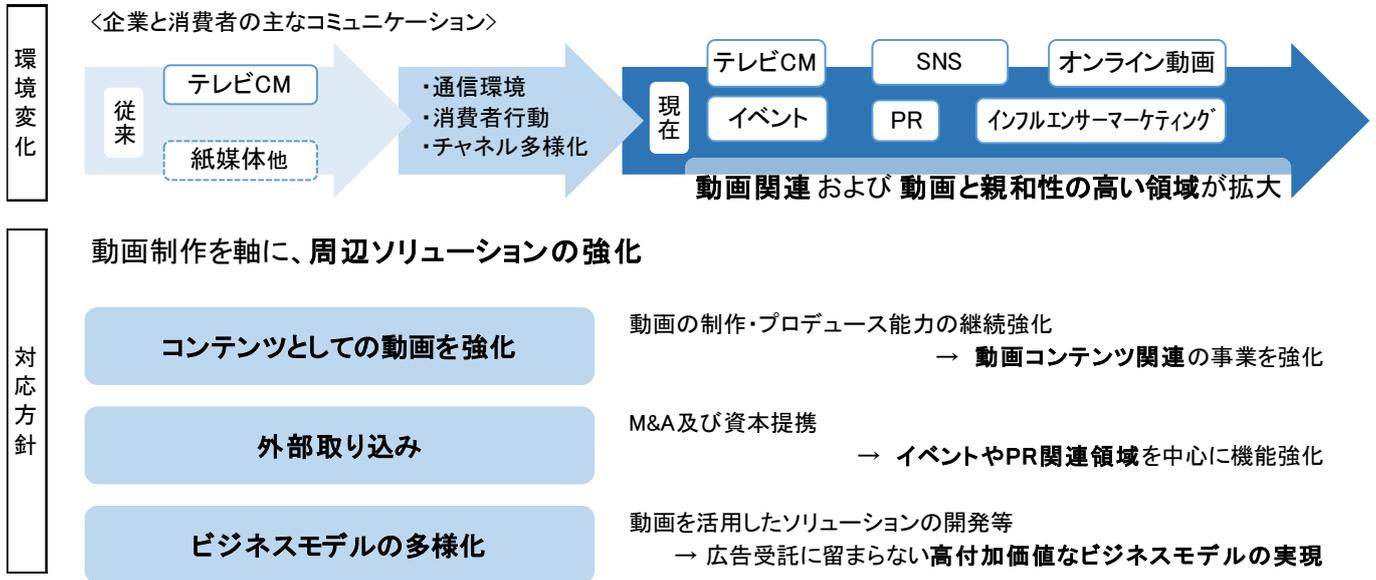
周辺ソリューションの強化で「広げる」

「広げる」では、企業から消費者へのコミュニケーション手段が多様化しているのを受け、企業の販売促進を目的としたイベントや、効果的なメディア露出を支援するPRなど、動画と親和性の高い領域にも事業を拡大。そこで使われるコンテンツとしての動画制作を強みに周辺ソリューションの機能強化を図る方針。

機能強化にあたっては、既にグループ内に擁する機能を拡張するのに加え、イベントやPRなどに関しては、M&A（企業の合併・買収）や資本提携を通じた外部連携も積極的に検討。周辺ソリューションの開発により、単なる広告制作受託にとどまらない包括的な受注を獲得するなど、高付加価値なビジネスモデル実現を目指す。

## 戦略分析

図3. 戦略②「拡げる」～周辺ソリューションの強化



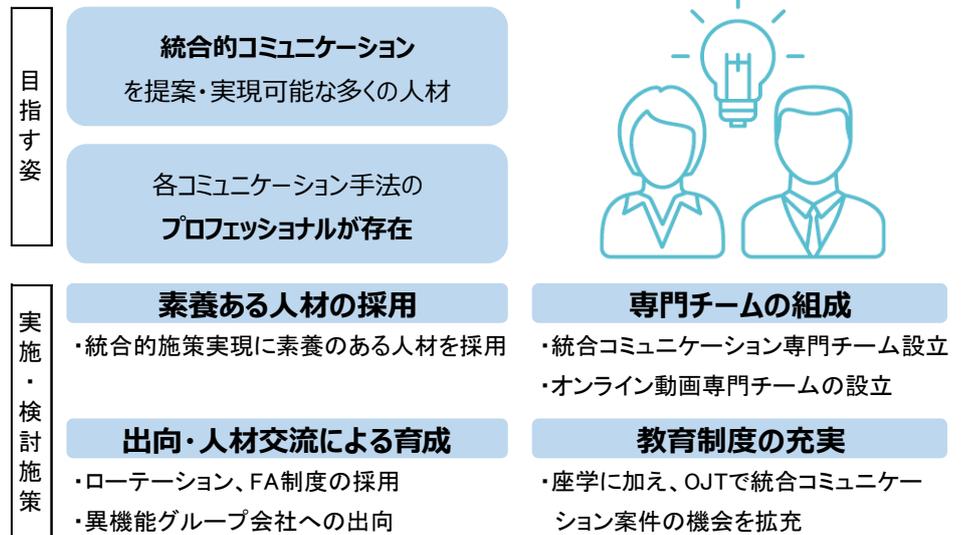
(出所)会社資料で当研究所作成

「人材」は“質×量”  
を以って強さの源泉に

「人材」に関しては、動画を軸に統合的なコミュニケーション施策を提案・実現できる多くの人材や、各コミュニケーション手法のプロフェッショナルを獲得し、人材の“質×量”を以って強さの源泉としたい考え。

そのための施策（図4参照）として、1)統合的施策の実現に通じた素養のある人材の採用、2)専門チームの組成（統合コミュニケーション専門チームやオンライン動画専門チームの設立など）、3)出向・人材交流による育成（ローテーションやFA制度の採用、異機能グループ会社への出向）、4)教育制度の充実に取り組む方針。

図4. 戦略③「人材」の育成・採用



(出所)会社資料で当研究所作成

## 戦略分析

## 「海外」は面での展開に注力。拠点の再編も検討

「海外」では、AOI と TYO が独自に“点”として展開してきた拠点間の連携を強化し“面”とするための動きを進める。18年7月には、海外拠点を統括する海外戦略部を新設、コミュニケーションツールの導入も行った。

今後は、日本国内で培ったノウハウや、業務提携により獲得した知見・技術をソリューションとしてパッケージ化するなどして、独自の“売り物”づくりを急ぐ。なお、展開エリアは、既に拠点がある中国や東南アジアを想定しているが、不採算拠点については再編・整理も検討。拠点ごとの収益性に応じ、資本構成の見直しも進めることで、強固な収益体制確立を目指す。

## 事業環境激変で、提示が急がれる新たな経営体制の方向性

ただ、これら中長期での成長戦略を前に、足元では新型コロナウイルス感染症の影響が影を落とす。感染拡大で、3月下旬以降は広告会社・広告主に対して撮影の延期を要請しており、編集作業も難しくなった。外出自粛要請に伴いイベント等も減少し、プロモーション関連業務にも影響が出ている。

6月からは、医療専門家の助言をもとに策定したガイドラインに沿って制作業務を再開したものの、撮影時のみならず閉鎖空間での長時間にわたる編集段階でも、現場にいる人数を絞らざるを得ない。海外ロケを伴う撮影や大勢のエキストラを使った撮影は難しいなど演出面での制約も多い。当面は、演者ごとに撮影した映像を合成したり、既存映像の活用、CG やアニメでの対応を求められることも増えそうだ。

現状では、各種の制約条件を了承した広告主に限って撮影や編集を進めているとみられるが、新型コロナ収束のめどが立たない中、制作業務の進め方自体を見直す必要に迫られている。

今年3月には、経営統合から3年が経過し基盤整備にめどがついたことから経営体制を刷新し、代表取締役会長 CEO（最高経営責任者）であった吉田博昭氏が退任するとともに、中江康人氏が代表取締役 COO（最高執行責任者）から代表取締役社長 CEO に、上窪弘晃氏が常務取締役から代表取締役副社長 COO に、それぞれ就任している。現在の環境下で、制作業務の見直しは手探りの部分が多いことも理解できるが、新型コロナの感染状況次第では企業の広告予算が削減される可能性もあるだけに、新体制の方向性を早期に示す必要があるだろう。

システム関連費や  
外注費増え、  
19/12期は営業  
38%減益

### ■2019年12月期通期（2019年1月～12月）業績

前期、19/12期通期の連結業績は、売上高が18/12期比0.7%増の652.3億円、営業利益が同38.3%減の21.2億円だった。デジタル分野の取り扱いが拡大、顧客別でも、注力している広告主との直接取引が伸長したが、一部海外法人を整理したことなどで、全体の売上高の伸びは抑えられた。CM映像のテレビ局へのオンライン納品が普及したことによるプリント（複製）売上の減少も続いた。

一方、利益面では、新管理システムの稼働に伴う減価償却費増加や働き方改革対応に伴う業務委託費の増加などにより営業利益が大きく減少。選別受注の一部緩和に伴って採算の低い制作案件が増えたことによる利益率低下も響いた。なお、旧システムの減損損失などで27.6億円の特別損失を計上したことで、純損益は12.8億円の赤字（18/12期は19.5億円の黒字）だった。

表2. 通期連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	18/12期<通期>		19/12期<通期>			
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	
					増減額	増減率
売上高	64,792	100.0%	65,229	100.0%	+437	+0.7%
動画広告事業	43,663	67.4%	43,860	67.2%	+197	+0.5%
広告関連事業	9,644	14.9%	9,846	15.1%	+202	+2.1%
ソリューション事業	7,447	11.5%	8,145	12.5%	+698	+9.4%
海外事業	4,038	6.2%	3,378	5.2%	-660	-16.3%
売上総利益	12,740	19.7%	11,715	18.0%	-1,024	-8.0%
販売費・一般管理費	9,307	14.4%	9,596	14.7%	+289	+3.1%
営業利益	3,433	5.3%	2,118	3.2%	-1,314	-38.3%
経常利益	3,325	5.1%	1,763	2.7%	-1,562	-47.0%
純利益	1,952	3.0%	-1,280	-2.0%	-3,232	-

(注) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出  
(出所) 会社資料で当研究所作成

### 主力の動画広告事業ではネット動画の取扱拡大

テレビCMやオンライン動画など、広告映像の企画・制作を行う「動画広告事業」の売上高は同0.5%増の438.6億円となった。プリント売上の減少が同4.3億円あったものの、品質の高いブランディング動画広告に対する需要拡大を背景に、インターネット広告やオウンドメディア（広告主の自社サイト）で配信する動画などの取り扱いが拡大。「働き方改革」推進のための選別受注で絞ってきたような、やや採算の低い制作案件も取り込むことで、増収を確保した。

### ソリューション事業は広告主直接取引の顧客基盤拡大。案件大型化も進展

注力する「ソリューション事業」の売上高は同9.4%増の81.5億円だった。同事業は、TYOで広告主との直接取引を行うオファリングマネジメント部門と、AOIの子会社で、動画を中心としたオンラインコンテンツの企画・制作・配信などを手掛けるQuark tokyo（クォーク トーキョー）が主体となる。

このうち、TYOのオファリングマネジメント部門の売上高は同27.1%増の47.2億円と好調。既存顧客（広告主）からの受注案件の大型化が進展したほか、ナショナルクライアント（豊富な広告予算を持ち全国規模で販促や宣伝を展開する大企業）の開拓も進んだ。

一方、Quark tokyoの売上高は同6.2%減の20.9億円（サイバー・コミュニケーションズと19年8月に設立したMediatorとの単純合算値・Mediatorについては後段参照）。オンラインコンテンツの制作やプロモーションの企画等の売上高は伸びているものの、既存大口案件の規模縮小の影響が出た。また、オンラインコンテンツに対する需要は強いものの、当該分野に長けた人材の採用が苦戦。専門性の高い人材の確保など体制強化が課題となった。

図4. TYOオファリングマネジメント部門の売上高推移

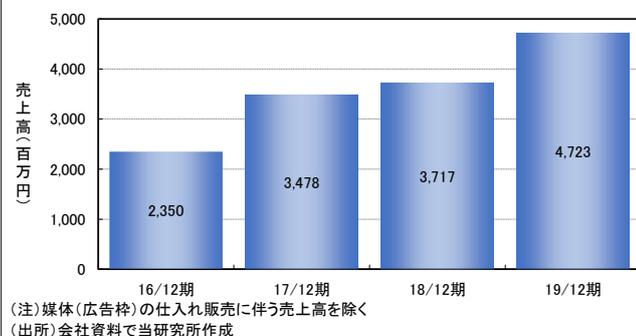
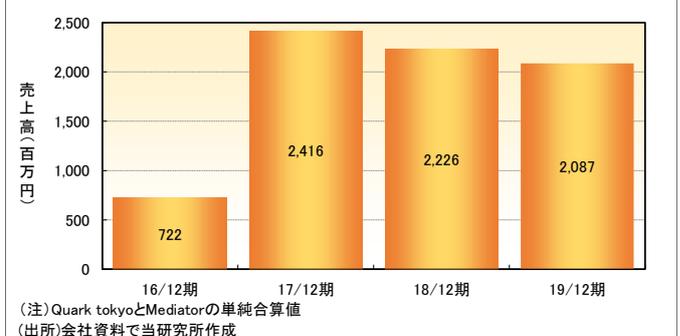


図5. Quark tokyoとMediatorの売上高推移



## 業績

イベント制作や PR  
関連好調も、海外  
事業は不振子会社  
整理の影響出る

映画やドラマ、イベントの企画制作のほか、デジタルコンテンツの制作などを手掛ける「広告関連事業」の売上高は同 2.1%増の 98.5 億円に伸長。イベント制作や PR などが総じて好調に推移したほか、19 年 4 月に子会社化したイベント制作会社ジゴワット（大阪市）も貢献した。また、業績不振だった中国北京の現地法人を整理した影響が大きい「海外事業」の売上高は、同 16.3%減の 33.8 億円だった。

今期 1Q は 16%減  
収。新型コロナで  
撮影や編集が遅延

### ■ 2020 年 12 月期第 1 四半期通期（2020 年 1 月～3 月）業績

つづく、20/12 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 15.7%減の 130.5 億円、営業利益が同 81.6%減の 1.2 億円だった。前期に整理した不振子会社等の売上剥落に加え、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて CM 撮影を延期するなどした影響が出た。販促イベント等が中止や延期になったことも響いた。減収に加え、採算も低下し大幅な営業減益だった。会社側では、新型コロナの影響による案件の延期・中止に伴う売上減少は約 18.5 億円としている。

表3. 1Q連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	19/12期<1Q>		20/12期<1Q>			
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	
					増減額	増減率
売上高	15,470	100.0%	13,049	100.0%	-2,421	-15.7%
動画広告事業	10,769	69.6%	8,724	66.9%	-2,045	-19.0%
広告関連事業	2,273	14.7%	1,940	14.9%	-333	-14.7%
ソリューション事業	1,611	10.4%	1,605	12.3%	-6	-0.4%
海外事業	817	5.3%	780	6.0%	-37	-4.5%
売上総利益	3,138	20.3%	2,133	16.3%	-1,004	-32.0%
販売費・一般管理費	2,504	16.2%	2,016	15.5%	-487	-19.5%
営業利益	633	4.1%	116	0.9%	-517	-81.6%
経常利益	564	3.6%	5	0.0%	-558	-99.1%
純利益	263	1.7%	-32	-0.3%	-296	-

(注) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前期比は千円単位で算出(出所)会社資料で当研究所作成

## 業 績

主力事業は遅延に加え、不採算案件の影響を受ける

「動画広告事業」の売上高は同 19.0%減の 87.2 億円となった。同社では、2月中旬に撮影を含めアジア圏への渡航を原則中止・延期とする措置をとったほか、2月下旬から大人数での会議や国内外の出張を抑制。3月以降は、撮影を伴う案件について企画の変更や規模縮小を進め、3月下旬からは、広告会社・広告主に対して撮影の延期を要請した。これにより撮影や編集が遅延し、同 2 桁の減収だった。前期に受注した不採算案件の影響もあり、利益率も低下した。

オンラインコンテンツの企画・制作から配信までの一括提供サービスが必要捉える

「ソリューション事業」の売上高は同横ばいの 16.1 億円。一部リピート案件が延期になった影響等もあって売り上げは伸びなかったものの、新型コロナの影響は軽微だった。

売上高を支えたのは、Quark tokyo の伸長。Quark tokyo は昨年 8 月にメディアレップ（インターネット広告代理店のうち媒体側の代理店として広告枠を販売する事業者）の大手サイバー・コミュニケーションズ（CCI）と合弁会社 Mediator（メディアエーター・持株比率は Quark tokyo が 66.6%、CCI が 33.4%）を設立。デジタル分野における、動画広告の企画・制作から配信までを一貫して提供できるようになったことが効いた。配信先となる広告枠を含めた提案を出来るようになったことで、新規顧客も増え、Quark tokyo と Mediator の合計売上高は同 16.1%増の 6.1 億円に拡大した。

TYO のオファリングマネジメント部門も新興企業の開拓が進み、顧客基盤が拡大した。

イベントの中止などで広告関連事業苦戦。海外事業も都市封鎖など影響大

このほか、イベントや展示会などが相次いで中止・延期になった「広告関連事業」の売上高は同 14.7%減の 19.4 億円、昨年 6 月に中国現地 2 法人が連結対象から外れた「海外事業」の売上高は同 4.5%減の 7.8 億円だった。「海外事業」では、拠点を構える都市のロックダウン（都市封鎖）の影響などが出た。

会社側の今期計画は未定。案件の中止・延期に加え、出稿姿勢読めず

当研究所の今期売上予想は19%減。制作業務の本格復調は4Qに

### ■ 2020年12月期通期（2020年1月～12月）業績の会社計画

20/12期通期の連結業績について会社側は4月、期初に発表した見通しを取り下げ、未定とした。案件の延期・中止の影響に加え、経済情勢により広告主の広告出稿意欲が変動する可能性があり、合理的に算出することが困難と説明。今後、業績予想の算定が可能となった段階であらためて公表としている。期初時点では、売上高650.0億円（前期比横ばい）、営業利益25.0億円（同18%増）を計画。業績不振な子会社の整理などの影響で売上高は横ばいだが、前期上期に発生した新管理システムの追加開発費用や不振子会社にかかる費用がなくなるため、同2桁の営業増益を見込んでいた。

なお、4月に通期と併せて見通しを取り下げた同上期の連結業績については、5月29日に売上高が245.0億円（前年同期比20%減）、営業損益が10億円の赤字（前年同期は8.2億円の黒字）になりそうだと発表。6月に入り制作作業は順次再開しているものの、3Q以降に延期された案件も多いうえ、撮影環境などでの制約も多いことから、2Qの売上高は1Qに比べても16.0億円減少する見通し。

### ■ 2020年12月期通期業績のQUICK企業価値研究所予想

20/12期通期の連結業績についてQUICK企業価値研究所は、売上高530.0億円（前期比19%減）、営業利益1.0億円（同95%減）を予想する。会社計画の説明でも触れたように、前期に行った不振子会社の整理等の影響で、今期はもともと売上高の伸びは期待できなかった。そこに新型コロナにより案件の延期・中止が発生、通期では広告主の広告予算削減の影響も受けるとみられ、大幅な減収になるとみる。

制作業務は6月から順次再開されているものの、感染予防のために演者やスタッフの人数を絞るなどの制限付となる。今後の経済状況や感染拡大次第では、放送・配信を見送らざるを得ない可能性もあるため、広告主も慎重にならざるを得ない。このため、制作業務再開といっても、案件の受注が急速に戻るとは考えにくく、楽観的にみても、制作業務の復調は20/12期4Q(10～12月)からだろう。

## 業 績

表4. 通期連結業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	19/12期<通期>		20/12期<通期>			21/12期<通期>		
	実績	売上比	当研究所予想			当研究所予想		
			売上比	前期比	前期比	売上比	前期比	
売上高	65,229	100.0%	53,000	100.0%	-18.7%	62,000	100.0%	+17.0%
動画広告事業	43,860	67.2%	35,000	66.0%	-20.2%	41,000	66.1%	+17.1%
広告関連事業	9,846	15.1%	7,200	13.6%	-26.9%	8,000	12.9%	+11.1%
ソリューション事業	8,145	12.5%	8,000	15.1%	-1.8%	10,000	16.1%	+25.0%
海外事業	3,378	5.2%	2,800	5.3%	-17.1%	3,000	4.8%	+7.1%
売上総利益	11,715	18.0%	8,500	16.0%	-27.4%	10,600	17.1%	+24.7%
販売費・一般管理費	9,596	14.7%	8,400	15.8%	-12.5%	9,000	14.5%	+7.1%
営業利益	2,118	3.2%	100	0.2%	-95.3%	1,600	2.6%	-
経常利益	1,763	2.7%	-100	-0.2%	-	1,400	2.3%	-
純利益	-1,280	-2.0%	-100	-0.2%	-	700	1.1%	-

（注）金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

（出所）会社資料で当研究所作成、予想は当研究所

## 国内広告市場はリーマン・ショック時を超える縮小へ

中立的な広告市場の研究機関である日経広告研究所（東京・千代田）は7月29日、2020年度（20年4月～21年3月）の国内広告費が19年度比13%減になるという見通しを発表した。2月時点では微増の見通しだったが、新型コロナによる経済活動の停滞を受け、下方修正した。四半期別では4～6月期が前年同期比23.3%減と、リーマン・ショック後の09年4～6月期の17.5%減よりも落ち込み幅が大きくなるという。媒体別では、東京五輪・パラリンピックの延期による影響も大きいテレビ広告が19年度比14.8%減の見込みで、成長を続けるネット広告も、企業の広告費削減の影響を受け、同0.5%増にとどまるとしている。

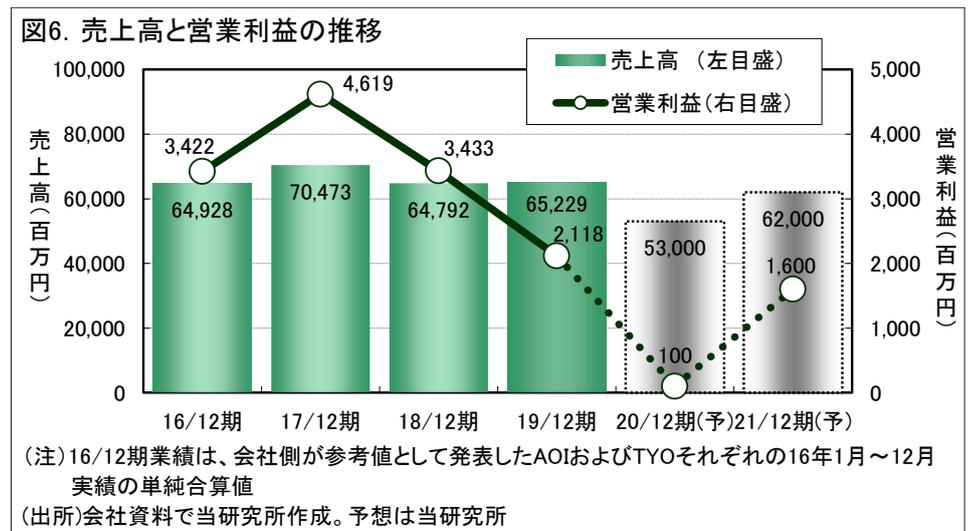
## 業務手順の見直しなども求められる同社の減収は、市場縮小より厳しく

同社傘下のAOI Pro.の過去の業績を振り返ると、リーマン・ショックを挟んだ09/3期の連結売上高は前期比で15.5%落ち込んだ（当時の社名は葵プロモーション）。ただ、リーマン・ショックは、単に経済的要因の側面が強かった。しかし、今回は、同社の中核業務であるCM撮影や編集の進め方を変えたりするなど、業務の本質的な部分の見直しが求められており、手探りの状態が続く。イベントや展示会等の開催等も当面開催が難しいとなれば、関連する案件も見込み難いため、全体の減収率は、国内広告費の縮小ペースを上回ってこよう。

利益面では、売上総利益率が1Qに16.3%に悪化（前期1Qは20.3%、同4Q

は18.3%)、2Qは更に低下しているとみられることから、下期に回復した場合においても、通期の売上総利益率が1Qを上回るとは難しいとみる。

一方で販管費は節減を進めている効果もあって1Qは20.2億円(前期1Qは25.0億円、同4Qは24.0億円)まで下がった。しかし、事業環境激変に対応するための追加的な費用もあって一段と抑制することは難しく、営業利益は大きく抑えられると考える。

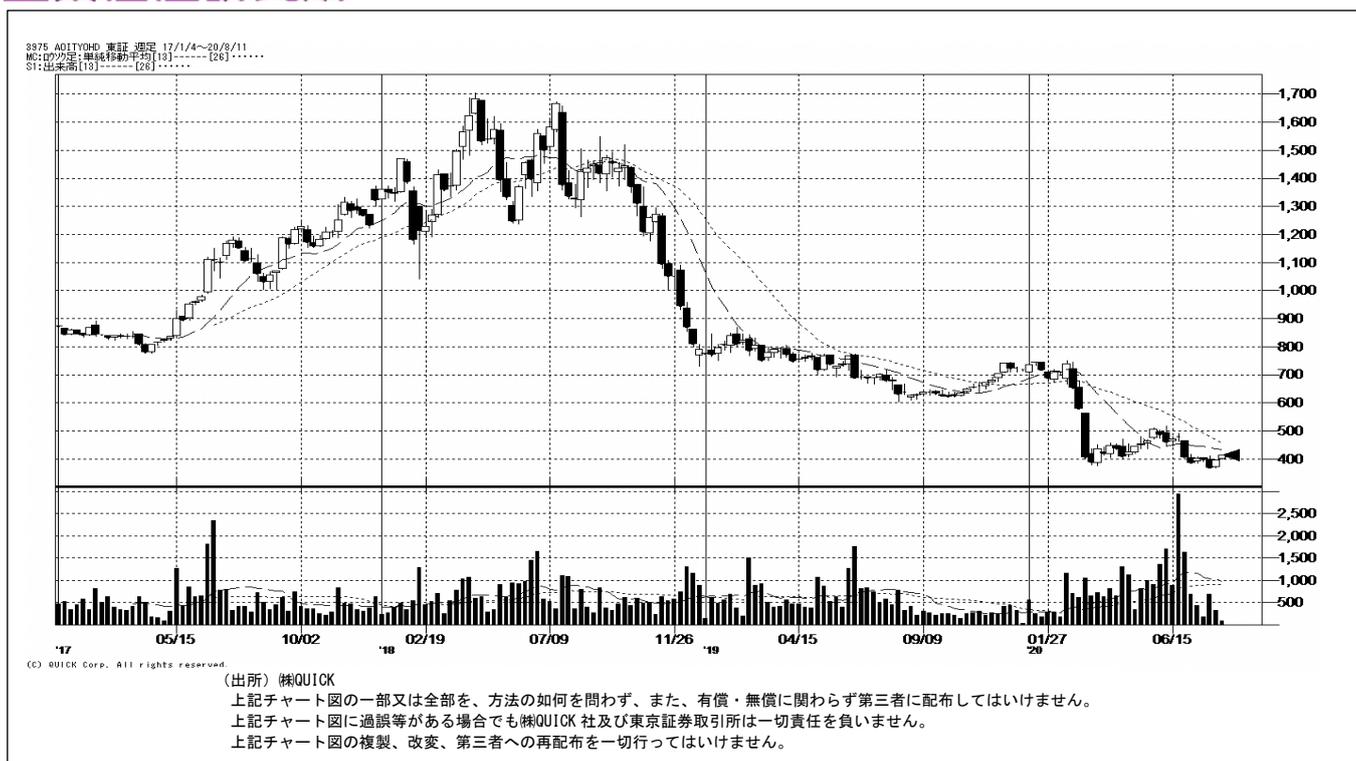


新型コロナ再燃の  
リスク等も考慮す  
れば、来期の更な  
る復調は期待薄

## ■ 2021年12月期通期(2021年1月～12月)業績の当研究所予想

当研究所では、今期(20/12期)1Qに130.5億円だった四半期売上高が、制作業務の再開により、同4Qには155.0億円まで復調するとみている。しかし、今後、新型コロナの第2波、第3波が来れば、再び経済活動が滞って企業の出稿意欲が弱まる恐れもあるため、来期の各四半期業績が今期4Q予想から更に伸長するとみるのは、楽観的すぎるといえよう。

このため、来期、21/12期通期の業績について当研究所では、1年を通じて今期4Qの収益水準が続くと仮定し、売上高が620.0億円(20/12期比17%増)、営業利益が16.0億円を予想する。ただ、この予想は、やや乱暴な予想であることに議論の余地はなく、不確定要素が多い中での、ひとつの見方に過ぎない。今後、事業の進捗や事業環境の変化があれば、積極的に見直しを検討していきたい。



			2017/12	2018/12	2019/12	2020/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,376	1,706	871	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	775	731	604	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	23,506	28,774	22,282	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	70,473	64,792	65,229	53,000
	営 業 利 益	百万円	4,619	3,433	2,118	100
	経 常 利 益	百万円	4,394	3,325	1,763	-100
	当 期 純 利 益	百万円	2,781	1,952	-1,280	-100
	E P S	円	117.10	82.48	-54.50	-4.26
	R O E	%	11.3	7.8	-5.3	-0.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	41,503	36,307	36,003	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	18,234	19,327	17,348	-
	資 産 合 計	百万円	59,737	55,634	53,352	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	25,275	20,114	18,343	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	8,756	9,840	11,645	-
	負 債 合 計	百万円	34,031	29,954	29,988	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	24,186	24,972	22,970	-
	純 資 産 合 計	百万円	25,706	25,679	23,363	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,393	5,379	1,198	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-2,632	-2,060	-1,561	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	5,445	-5,862	-336	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	12,372	9,790	9,060	-

## リスク分析

## 事業に関するリスク

## ● 主要取引先の動向について

19/12期の売上高の38.9%を電通(4324)および博報堂(東京・港)の2社が占める。これら主要販売先の経営施策や取引方針等の変更によっては、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

## ● 海外事業展開について

すでに進出しているアジア諸国を中心に海外展開を推進し、今後もM&Aを含めた積極展開を検討している。これらの事業展開には、海外の事業展開に伴うリスク(為替リスク、カントリーリスク等)、出資額あるいは出資額を超える損失が発生するリスク、グループの信用低下リスク等を伴う場合があり、計画通りに事業展開が進捗しない場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

## ● 人材確保および育成について

同社グループでは、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ために、統合的なコミュニケーションを提案・実現可能な人材、多様化する様々なコミュニケーション手法のプロフェッショナルの育成・採用が重要な経営課題であると認識している。しかし、必要な人材の育成・採用ができない場合、あるいは人材が社外流出した場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

## 業界に関するリスク

## ● 経済情勢等の影響について

広告業界は、主に企業の広告宣伝費にもとづいて事業運営をしているため、内外の経済情勢・企業収益の動向に大きく左右される傾向が強い。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

## &lt;指標の説明について&gt;

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>