

|| 企業調査レポート ||

AOI TYO Holdings

3975 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 10 月 24 日 (火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 事業概要	02
2. 沿革	04
■ 経営統合について	06
1. 背景	06
2. 目的	06
3. 効果	06
■ 決算概要	07
■ 活動実績	09
1. 主力事業の状況と主な取り組み	09
2. 統合効果の進捗	10
■ 業績見通し	11
■ 成長戦略	12
1. ソリューション事業	12
2. 海外展開	12
■ 株主還元策	13

■ 要約

AOI Pro. と TYO の経営統合により設立された共同持株会社。 2017 年 12 月期上期の業績は期初予想を上回る順調な滑り出し

AOI TYO Holdings<3975> は、株式会社 AOI Pro. と株式会社ティー・ワイ・オー (TYO) の経営統合により設立された共同持株会社である。主力の TVCM の企画・制作を始め、広告主直接取引や Web 動画等のデジタルコンテンツ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 TVCM 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等) の多様化に加え、通信速度やデータ解析、VR (仮想現実) ※¹ や AR (拡張現実) ※² 等の技術革新の進展など業界環境が大きく変化するなかで、これまでの TVCM 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と考えられる。

※¹ 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。

※² 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。

2017 年 12 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 4.1% 増の 33,729 百万円、営業利益が同 15.1% 増の 2,358 百万円と期初予想を上回る増収増益となり、順調な滑り出しとなった。主力の「広告映像制作事業」をはじめ、各事業がおおむね堅調に推移するなか、成長領域と位置づける「ソリューション事業」の伸びが増収に大きく寄与した。また、利益面でも、統合に伴う費用などにより販管費が増加したものの、増収効果や原価低減により吸収することで営業増益を実現し、営業利益率も 7.0% (前年同期は 6.3%) に改善している。統合効果の進捗については、まだ緒についたばかりの段階であるが、成長領域への積極投資や業務効率化などで一定の成果を残すことができたと評価できる。

2017 年 12 月期の通期業績予想について同社は、上期実績や足元の状況等を踏まえ、期初予想を増額修正した。売上高を 66,000 百万円 (修正幅 + 1,000 百万円)、営業利益を 4,100 百万円 (修正幅 + 600 百万円) と見込んでいる。今回の増額修正については、上期の上振れ分を取り込んだ形であり、下期の見込みは基本的に変えていない。上期実績から判断すると、保守的な水準 (特に、利益面) とみることができるが、「広告映像制作事業」において、プリントレス※の動きに伴う収益性の低下をマイナス要因として織り込んだことが要因である。弊社では、注力する動画 (デジタル) 広告市場やソリューション領域の需要が大きく拡大していることや、2017 年 6 月末の受注残高が順調に積み上がっていることなどから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。

※従来、各放送メディアへ入稿するために TVCM 素材を記憶媒体へ複製 (プリント) して納品しており、その複製にかかる売上・利益が計上されていたが、2017 年 10 月より数年間かけ、オンラインでのデータ送稿へ移行するためプリント売上が減少していくことが見込まれている。

要約

同社は、中長期的な成長イメージとして、「ソリューション事業」と「海外展開（中国・東南アジア）」が業績の伸びをけん引する方向性を描いている。一方、従来の主力事業である「広告映像制作事業」は、徹底的な合理化及び効率化を図り、プリントレスに対応した筋肉質な組織づくりを進めながら着実な成長を目指す方針である。また、2021年12月期の目標として、ROEを12%以上、EBITDAを80億円（今期予想を基準とした4年間の平均成長率11.2%）と掲げている。弊社でも、同社がソリューション型ビジネスモデルの推進により拡大を図る「体験設計※」の事業領域は、ポテンシャルの大きな市場である上、同社が培ってきた映像制作における経験や知見が差別化要因として生かせることや、同社の信用力（ブランド力）及び財務力が大きなアドバンテージとなる可能性が高いと評価している。今後、経営統合や成長領域への積極投資の成果が具体的にどのような形で現れてくるのか、特に、新たな価値創造の部分に注目したい。

※ 国内広告映像制作で培った技術、知見、リソースを活用し、VR/AR/MRを始めとする、あらゆるコンテンツの制作を行うほか、データ収集・分析、データ分析を反映させたストーリーの設計を行う。

Key Points

- ・ AOI Pro. と TYO の経営統合により設立された共同持株会社であり、TVCM 制作においては業界トップシェアを握る
- ・ 2017年12月期上期決算は期初予想を上回る順調な滑り出し
- ・ 注力する「ソリューション事業」の拡大や「広告映像制作事業」における原価低減が業績寄与
- ・ 2017年12月期の通期業績予想についても増額修正
- ・ 新しい価値創造による「体験設計事業領域」の拡大や海外展開が中長期的な業績の伸びをけん引

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。 TVCM 制作においては業界トップシェアを握る

1. 事業概要

AOI TYO Holdings <3975> は、AOI Pro. と TYO を傘下にする共同持株会社であり、TVCM の企画・制作を始め、広告主直接取引や Web 動画等のデジタルコンテンツ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、TVCM 制作においてはトップシェアを誇る※。

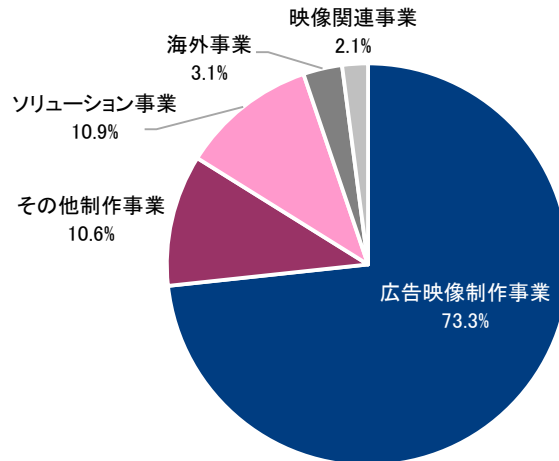
※ これまで、東北新社 <2329> を筆頭に、AOI Pro. と TYO の業界大手 3 社が業界のシェア 3-4 割を分け合う構造が続いてきたが、今回の経営統合によりトップシェアを握るに至った。

事業セグメントは、広告事業及び映像関連事業であるが、サブセグメントとして、「広告映像制作事業」、「その他制作事業」、「ソリューション事業」、「海外事業」、「映像関連事業」の 5 つに分類される。従来からの主力である「広告映像制作事業」が売上高全体の 73.3% を占める一方、成長領域である「ソリューション事業」が足元で大きく伸びており、今後の成長ドライバーとして注力している。

会社概要

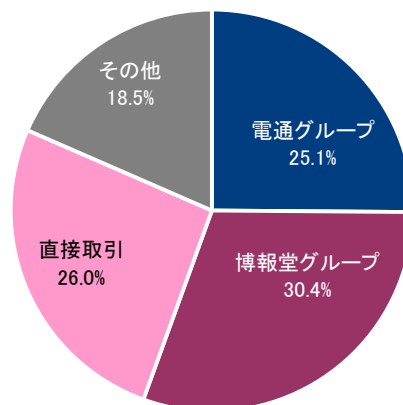
また、顧客別の売上構成比率は、「電通グループ」向けが 25.1%、「博報堂グループ」向けが 30.4%、「直接取引」が 26.0%、「その他」が 18.5% となっている。「直接取引」はこれまで TYO が得意としてきたが、経営統合後も「ソリューション事業」の伸びに連動する形で増加している。

事業別売上構成比(2017年12月期上期実績)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

顧客別売上構成比(2017年12月期上期実績)



出所：決算説明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) 広告映像制作事業

TVCM など広告映像の企画・制作を行っている。AOI Pro. 及び TYO と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 TVCM を手掛けてきた。ただ、インターネットの普及などに伴う媒体価値の変化やプリントレスによる収益性低下の懸念などに直面しており、事業構造の変革や業務効率化が課題となっている。

(2) その他制作事業

広告映像以外の制作事業で、映画やドラマ、イベントの企画制作、Web の制作や販促物の制作などが含まれる。

(3) 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。現在は、TYO 営業統括本部^{※1}と AOI Pro. の子会社(株) Quark tokyo^{※2}による業績をほぼ合算したものとなっているが、今後の成長領域として AOI Pro. 体験設計部を中心に取り組んでいる VR 事業も含まれている。

※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 動画を中心としたオンラインコンテンツの戦略立案、企画、制作、データ解析、メディア配信までの PDCA ソリューションを提供している。

(4) 海外事業

中国及び東南アジア(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)に海外拠点を構え、日系企業を始め、現地企業との取引拡大を図っている。AOI Pro. 及び TYO とともに積極的に取り組んできた地域が多く、今後の成長ドライバーの 1 つに位置付けられる。

(5) 映像関連事業

広告事業以外の事業であり、一般消費者向けの写真スタジオの運営[※]やミュージックビデオの制作等を行っている。

※ AOI Pro. の子会社(株)ホリーホックが手掛けている。六本木東京ミッドタウンに 1 号店となる旗艦店を出店すると、その後徐々に店舗数を増やし、現在は 4 店舗を数える。

2. 沿革
(1) AOI Pro.

同社の業績は古く、1963 年に TVCM 制作を目的とする株式会社葵プロモーションとして、東京都港区に設立されたところに遡る。一貫して TVCM 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を高めるために、業界の中で先陣を切って JASDAQ に上場した。

会社概要

その後も、話題性に溢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、2000年には東証1部へ上場。大手 TVCM 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。

一方、2011年9月には、インドネシアに TVCM 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化(持分法適用関連会社)するなど、多様化するメディアへの対応や Web 動画等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(株)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 TVCM 制作会社として設立された。大手 TVCM 制作会社3社の中では後発となる。現在も AOI TYO Holdings の代表取締役を務めている吉田博昭(よしだひろあき)氏が5名の CM クリエイターとともに、「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 TVCM 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、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部へ指定となった。

TVCM、デジタルメディア(Web等)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、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 営業統括本部が TYO グループ全体の広告主直接取引の営業を担う。

■ 経営統合について

事業環境の変化へ対応し、 競争力のある先進的なビジネスモデルの構築を目指す

1. 背景

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等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 等のテクノロジーの進化など、広告業界を取り巻く環境が大きく急激に変化しているなかで、これまでの TVCM 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。

2. 目的

事業環境の変化に先駆け、先進的なビジネスモデルを推進し、長年の広告映像制作で培ってきたクリエイティブを最新の技術や多様なデータと融合させることで、世界中に新たな感動を創出することを目指す。

3. 効果

(1) 広告映像制作事業領域の強化

コア事業である広告映像制作事業においては「ブランド競争力」及び「業務効率化」、「新技術開発」、「コスト競争力」において統合の効果を追求する。すなわち、それぞれのブランドは従来どおり競合関係を維持し、切磋琢磨していくことで売上機会の極大化を目指す一方、人材交流、効率化施策等の共有による業務効率化のほか、仕入共同化、撮影機材レンタル部門の相互融通等によるコスト競争力の促進を図る。

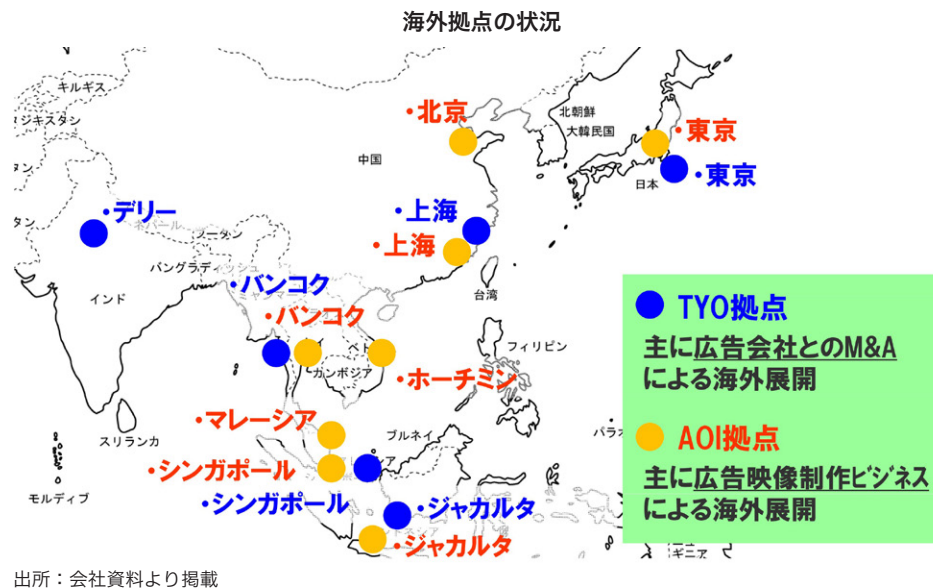
(2) 戦略的事業領域の推進

両社が戦略的に取り組んできた領域、すなわち、「広告主直接取引」と「動画コンテンツマーケティング」との融合を図る。具体的には、TYO の強みとする「広告主直接取引」については、広告主と直接取引するための営業体制やノウハウを蓄積してきた一方、広告主が求める、Web やオンライン動画に関するソリューション提供が必要となっている。一方、AOI Pro. が強みとする「動画コンテンツマーケティング」においては、拡大を続けるオンライン動画市場におけるソリューション提供を可能とする一方、広告主との直接取引への営業力が必要となっていた。そこで両社が相互活用を図ることによりシナジー創出が可能になるものと考えられる。

経営統合について

(3) 海外領域の加速化

海外事業については、AOI Pro. が広告映像制作ビジネスを展開する一方で、TYO が広告会社との M&A を進めており、機能重複がない上、クライアントを日系企業から現地企業へと拡大する方針が一致していることから、両社拠点を相互活用することによりアジア戦略の加速化を図る。



加えて、共同持株会社体制により、共通の経営戦略のもと、成長分野に両社の経営資源を効率的に配分することができるようになるため、経営の機動性や効率性が増すとともに、これまで以上に前向きなリスクテイクが可能となり、業界の変化への適応力が高まるものと考えられる。

決算概要

2017 年 12 月期上期決算は期初予想を上回る順調な滑り出し

2017 年 12 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 4.1% 増^{*}の 33,729 百万円、営業利益が同 15.1% 増の 2,358 百万円、経常利益が同 25.5% 増の 2,305 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 44.1% 増の 1,189 百万円と増収増益となった。期初予想に対しても、売上高、営業利益ともに上回る進捗となっている。

^{*} 前年実績値は、AOI Pro. 及び TYO の暦年ベース（プロフォーマ、12 月期ベース）連結業績の単純合算数値を使用。

売上高は、主力の「広告映像制作事業」を始め、各事業がおおむね堅調に推移するなか、成長領域である「ソリューション事業」の伸びが増収に大きく寄与した。また、顧客別売上高では、「ソリューション事業」の伸びに連動する形で「直接取引」が拡大している。一方、「電通<4324>グループ」向けが落ち込んでいるのは、個別案件の影響であり、通期ベースでは改善する方向のようだ。

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

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

AOI TYO Holdings | 2017年10月24日(火)
 3975 東証1部 | <http://aoityo.com/>

決算概要

利益面では、案件受注段階からの厳格な精査・選別、収益管理の徹底等により大幅な原価低減を図った。また、統合に伴う費用などにより販管費が大きく増加したものの、増収効果や原価低減により吸収することで営業増益を実現し、営業利益率も7.0%（前年同期は6.3%）に改善している。なお、統合に伴う費用は、のれん償却費※、株式取得費用、ホールディングスの設立費用など約3億円とみられるが、のれん償却費と支払家賃の増加分以外は一過性の費用であるようだ。

※のれん償却額の総額は152百万円であるが、そのうち、統合に伴うものは約100百万円（年間償却額は20年償却で約200百万円）とみられる。

財政状態は、総資産が52,269百万円、自己資本が23,218百万円となり、自己資本比率は44.4%を確保するとともに、流動比率も171.9%と高い水準にあることから財務基盤の安定性に懸念はない。また、有利子負債は10,857百万円、D/Eレシオは0.44倍と低い水準にある。なお、総資産のうち、「のれん（無形固定資産）」は4,218百万円（総資産の8.0%）となっている。

2017年12月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	16/12 期上期 実績		17/12 期第上期 実績		増減		17/12 期上期 期初予想		達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	32,392		33,729		1,337	4.1%	32,000		105.4%
広告映像制作事業	25,024	77.3%	24,723	73.3%	-301	-1.2%	-	-	-
その他制作事業	4,545	14.0%	3,566	10.6%	-979	-21.5%	-	-	-
ソリューション事業	1,157	3.6%	3,687	10.9%	2,530	218.7%	-	-	-
海外事業	1,075	3.3%	1,056	3.1%	-19	-1.8%	-	-	-
映像関連事業	593	1.8%	697	2.1%	104	17.5%	-	-	-
原価	-	-	26,885	79.7%	-	-	-	-	-
販管費	-	-	4,484	13.3%	-	-	-	-	-
営業利益	2,049	6.3%	2,358	7.0%	309	15.1%	1,600	5.0%	147.4%
経常利益	1,837	5.7%	2,305	6.8%	468	25.5%	1,400	4.4%	164.6%
純利益	825	2.5%	1,189	3.5%	364	44.1%	500	1.6%	237.8%
EBITDA	2,563		2,932		369	14.4%			
顧客別売上構成比									
電通グループ	9,814	30.3%	8,473	25.1%	-1,341	-13.7%			
博報堂グループ	9,536	29.4%	10,258	30.4%	722	7.6%			
直接取引	7,023	21.7%	8,773	26.0%	1,750	24.9%			
その他	6,020	18.6%	6,225	18.5%	205	3.4%			

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

決算概要

2017年6月末の財政状態（財務比率）

（単位：百万円）

	2017年6月末	備考
流動資産	35,025	
現金及び預金	7,584	
受取手形及び売掛金	20,369	
仕掛金	5,861	
固定資産	17,244	
有形固定資産	8,085	
無形固定資産	4,886	のれん 4,218 百万円
投資その他の資産	4,272	
資産合計	52,269	
流動負債	20,371	
買掛金	6,169	
短期借入金等	6,259	
前受金	2,227	
固定負債	7,704	
長期借入金	2,374	
長期預り金	3,501	
負債合計	28,075	
純資産	24,193	
株主資本	22,935	
自己資本比率	44.4%	
流動比率	171.9%	
D/E レシオ	0.44 倍	

出所：決算短信よりフィスコ作成

活動実績

成長領域への積極投資や業務効率化で一定の成果

1. 主力事業の状況と主な取り組み

(1) 広告映像制作事業

TVCM 等従来型メディアの広告制作市場が横ばい（ないし減少傾向）にて推移するなかで、「広告映像制作事業」の売上高は前年同期比 1.2% 減の 24,723 百万円と微減収となったが、おおむね堅調に推移したと言える。注目すべきは、実行利益率※が 33.8%（前年同期は 32.2%）に改善したことにより、業績全体の収益性向上に貢献したことである。案件受注段階からの厳格な精査・選別、売上原価管理の徹底等、より採算性重視の営業管理体制構築が奏功した。

※ 実行利益は、売上高から外部支出原価を差し引いた数値

活動実績

(2) ソリューション事業

注力する「ソリューション事業」の売上高は、前年同期比 218.7% 増の 3,687 百万円と大きく伸びた。なお、そのうち、TYO 営業統括本部の売上高が 2,384 百万円（前年同期比 170.0% 増）、AOI Pro. の子会社 Quark tokyo による売上高が 1,286 百万円（前年同期は 175 百万円）とそれぞれ大きく拡大している。前者については、得意とする「広告主直接取引」において、新規広告主（新興の成長企業）から大型案件受注があったことや、既存広告主の案件拡大が業績の伸びに寄与した。また、後者についても、本格稼働から 2 年目となり案件受注が軌道に乗り始めた。特に、PDCA による動画コンテンツマーケティングの需要拡大により大企業向け直接取引などが伸びているようだ。

一方、AOI Pro. が手掛ける VR 事業（AOI VR）についても、VR をビジネス活用するサービスライン「VR Insight™」※1 第 1 弾サービスの「VR ON AIR TEST (VR OAT)」※2 プロトタイプを発表し、事業の展望がいよいよ具体化してきた。

- ※1 アルティテュード（株）、（株）BlueMeme、FOVE, Inc.、ニューロスカイジャパン（株）、アップフロンティア（株）、（株）プライセンと共同で、2017 年 3 月より開発を始動。センシングテクノロジーを活用し無意識領域へのアプローチを試み、感情の数値化により「インサイト」を捉える。今後、「VR Insight™」をベースにした新しいビジネスデザイン、サービス開発に積極的に取り組んでいく。
- ※2 「VR OAT」は、VR 空間で映像を視聴する人の生体反応（視線、脳波、心電心拍等）を取得、さらに視聴前後のアンケートデータと組み合わせることでリサーチを強化するという映像評価の仕組み。「リアルな反応」を扱うのが特徴で、本人でも気づかない無意識（深層心理、潜在意識）による意思決定や行動を科学的に把握し、「映像が心におよぼす影響」の解明を目指す。今後、商用化を推進。

2. 統合効果の進捗

統合効果の早期実現に向け、(1) コーポレート部門の再編、(2) 成長領域への積極投資、(3) 外部支出低減などに取り組んでいる。統合効果の進捗としては、まだ緒についたばかりという段階ではあるが、成長領域への投資（特に、VR 関連）や業務効率化などで一定の成果があった。

(1) コーポレート部門の再編

コーポレート部門については 2018 年 1 月にホールディングスへ集約予定であるが、オフィスは各部門ごとに統合済みである。また、新規事業の開発・リサーチ及び海外での人材育成等を担う研究開発チーム（Pathfinder 室）を新設した。

(2) 成長領域への積極投資

注力する VR コンテンツの開発※1 や価値観クリエイティブコンソーシアムの設立※2、ベンチャーファンドの設立※3 のほか、前述した VR OAT などに取り組んだ。

- ※1 人に手を引かれながら世界や日本の素晴らしい場所を散策する体験ができる VR コンテンツ「WONDERFUL WORLD - VR Private Tour™」の試作版を発表。
- ※2 アマナ<2402>、シナジーマーケティング（株）、DIC<4631>との協業により、各社の持つ技術やノウハウ、クリエイティブリソースを蓄積・共有し、ヒトの「価値観」を共通の基準としてクリエイティブの最適化を目指す「価値観クリエイティブコンソーシアム（仮称）」を設立。
- ※3 （株）フィールドマネージメントと共同で、広告ニーズのあるベンチャー企業向けに投資を実施する「Ad Hack Ventures」ファンドを設立。

(3) 外部支出低減

業務効率化や受注体制の構築に取り組み、一定の成果を残すことができた。また、撮影機材レンタル事業の集約についても、これから進めていく方針である。

■業績見通し

2017年12月期の通期業績予想を増額修正。 注力するソリューション事業が順調に拡大

2017年12月期の業績予想について同社は、上期実績や足元の状況等を踏まえ、期初予想を増額修正した。売上高を66,000百万円（修正幅+1,000百万円）、営業利益を4,100百万円（修正幅+600百万円）、経常利益を3,800百万円（修正幅+600百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益を1,850百万円（修正幅+450百万円）、EBITDAを5,234百万円（修正幅+604百万円）と見込んでいる。

売上高は、年間を通じて「広告映像制作事業」が堅調に推移する一方、注力する「ソリューション事業」が業績の伸びをけん引する想定となっているようだ。一方、利益面でも、統合に伴う費用増で販管費が膨らむものの、増収効果や原価低減により営業増益を確保し、営業利益率は6.2%を見込んでいる。

今回の増額修正は、上期の上振れ分を取り込んだ形であり、下期の見込みは基本的に変えていない。通期予想を達成するためには、下期の売上高32,270百万円、営業利益1,741百万円が必要となる。上期実績から判断すると、保守的な水準（特に、利益面）とみることができるが、「広告映像制作事業」において、プリントレスの動きに伴う収益性低下への懸念をマイナス要因として織り込んだことが要因である。

弊社では、注力する動画（デジタル）広告市場やソリューション領域の需要が大きく拡大していることや2017年6月末の受注残高が14,016百万円（上期受注高は33,499百万円）と順調に積み上がっていることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。むしろ、プリントレスの動きが想定よりも遅れることがあれば、業績の上振れ要因となる可能性にも注意が必要である。

2017年12月期の業績予想

（単位：百万円）

	17/12期				修正幅	
	期初予想		修正後		修正幅	修正率
	構成比		構成比			
売上高	65,000		66,000		1,000	1.5%
営業利益	3,500	5.4%	4,100	6.2%	600	17.1%
経常利益	3,200	4.9%	3,800	5.8%	600	18.8%
純利益	1,400	2.2%	1,850	2.8%	450	32.1%
EBITDA	4,630		5,234		604	13.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 成長戦略

新しい価値を提供する「ソリューション事業」及び「海外展開」が、中長期的な成長ドライバー

同社は、中長期的な成長イメージとして、「ソリューション事業（それに付随する制作事業を含む）」と「海外展開（中国・東南アジア）」が業績の伸びをけん引する方向性を描いている。一方、これまでの主力事業であった「広告映像制作事業」は、徹底的な合理化及び効率化を図り、プリントレスに対応した筋肉質な組織づくりを進めながら着実な成長を目指す方針である。また、2021 年 12 月期の目標として、ROE を 12% 以上、EBITDA を 80 億円（今期予想を基準とした 4 年間の平均成長率 11.2%）と掲げている。

EBITDA を目標としているのは、利益成長を重視していることや、M&A を視野に入れている（のれん償却の影響を排除）ことが背景として考えられる。株主資本コストを上回る収益率が期待できるプロジェクトに積極投資することで EBITDA の成長を実現するとともに、株主還元（配当性向）の向上と資本効率（ROE）の改善を図る構えである。

1. ソリューション事業

まずは、これまで取り組んできた広告主直接取引において、新規／既存広告主からの受注拡大を図る。また、VR/AR/MR、IoT、AI などの最新テクノロジーも取り入れながらコンテンツの開発・制作を行うことによって、生活者に新しい体験を提供するとともに、そこで得られた新たなデータや感情データを含むナレッジを蓄積し、統合マーケティング事業（ブランド戦略立案から効果測定・分析までを統合したソリューション提供）へと展開する。さらには、データ活用による高付加価値事業（DMP 活用や戦略コンサルティング領域など）への進化も視野に入れている。すなわち、これまでの広告映像制作事業による経験や知見、ネットワーク等を生かしつつ、知識集約型ビジネスへシフトし、ソリューション提案型のビジネスモデルを醸成する。また、その実現に向けては、外部人材の活用を含めた体制・人材強化（コミュニケーションデザイナーやデータサイエンティスト等）に注力するとともに、データの収集・蓄積、外部データとの融合のほか、効果測定・分析を行うスキーム及び IT サービスの開発・構築に向けて積極投資を行っていく方針である。

2. 海外展開

引き続き、両社が注力してきた中国及び東南アジアでの拠点展開を強化する方針である。特に、東南アジアにおいては、M&A による制作機能の強化や事業拡大を目指す。また、両社がそれぞれ現地で進めてきた映像制作事業と広告代理事業との連携を図るとともに、人的ネットワーク、リソースの相互活用を行う。

弊社では、これまでの主力であった TVCM 制作（広告映像制作事業）における需要拡大に期待ができないなかで、プリントレスによる収益性の低下や新しい成長領域への先行投資負担などを勘案すると、同社の EBITDA 目標（80 億円）は決して簡単な水準ではないと評価している。ただ、同社がソリューション型ビジネスモデルの推進により拡大を図る「体験設計」の事業領域は、ポテンシャルの大きな市場である上、同社が培ってきた映像制作における経験や知見が差別化要因として生かせることや、同社の信用力（ブランド力）及び財務力が大きなアドバンテージ（特に、ナショナルクライアントとの取引拡大や M&A を含む投資戦略など）となる可能性が高い。今後、経営統合や成長領域への積極投資の成果が具体的にどのような形で現れてくるのか、特に、新たな価値創造の部分（VR コンテンツやデータ活用など）に注目したい。

■ 株主還元策

連結配当性向 30% 以上を目指す

同社は、今後の配当政策として、「連結配当性向を 30% 以上とし、実質的利益水準の向上に伴う配当の増額を目指す」ことを掲げている。また、継続的かつ安定的な配当を行う観点から、DOE（純資産配当率）も指標（2021 年 12 月期 4% をめど）とし、その向上を図る方針である。

2017 年 12 月期の配当についても、1 株当たり年間配当 28 円（中間 8 円、期末 20 円）を予定しており、連結配当性向は 35.9% となる見込みである。

なお、2017 年 5 月 16 日から 2018 年 5 月 15 日までの期間において、合計 400,000 株を上限（取得価額の総額は 400 百万円を上限）とする自社株取得を進めており、2017 年 9 月 30 日時点においては合計 261,400 株を取得している。

また、毎年 6 月 30 日現在の株主名簿に記載または記録された株主（500 株以上を保有）を対象として、オリジナル QUO カードの贈呈※、及び撮影付きオリジナル写真集の作成（応募者の中から抽選 40 名）による株主優待も実施している。

※ 500 株以上保有 3000 円分、1,000 株以上保有 5000 円、2,000 株以上保有 10,000 円分。

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ