

AOI Pro.

9607 東証 1 部

2014 年 6 月 24 日 (火)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

■ TVCM を軸としてデジタル分野や海外展開にも注力する 広告制作会社

AOI Pro.<9607> (以下、同社) は、大手 CM 制作会社の一角として、TVCM の企画・制作を主力としている。需要が拡大している Web 等のデジタルコンテンツや海外展開にも積極的に取り組む。好調な TVCM 制作に加えて、デジタル関連及び海外事業への新たな取り組みが、直接的間接的に事業に貢献し同社の成長をけん引している。

2014 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 9.4% 増の 27,976 百万円、営業利益が同 29.0% 増の 1,783 百万円、経常利益が同 23.2% 増の 1,704 百万円、当期純利益が同 107.7% 増の 645 百万円と過去最高の売上高、営業利益、経常利益を更新した。主力の広告制作事業において、国内 TVCM 制作が好調であったことや、デジタル関連及び海外事業の伸びが増収に寄与した。一方、利益面でも、増収効果に加え、先行投資的な費用負担の一巡により大きく増益となった。

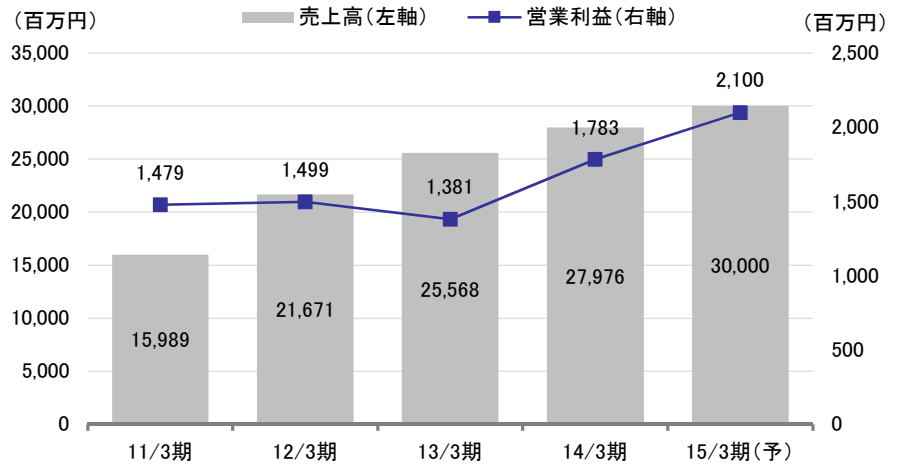
2015 年 3 月期の業績予想についても、同社は、売上高が前期比 7.2% 増の 30,000 百万円、営業利益が同 17.8% 増の 2,100 百万円、経常利益が同 17.4% 増の 2,000 百万円、当期純利益が同 39.5% 増の 900 百万円と増収増益を見込んでいる。引き続き好調な広告需要に加えて、デジタル関連及び海外事業の伸長が増収に寄与する計画である。また、利益面でも増収効果やメディア関連事業の収益改善により増益を予想している。

同社の成長戦略は、TVCM 制作を軸とした既存ビジネスの強みに加え、需要が拡大しているデジタル分野や海外展開など、新たなビジネスの展開による強みの創造により、その相乗効果を発揮することで市場の伸びを上回る成長を目指すものである。2015 年 3 月期の業績予想に基づけば、中期経営計画における売上高目標を 2 年前倒しで達成する見込みであり、ここまで順調な進捗を見せていると言えよう。

■ Check Point

- ・ TVCM 制作の伸びに加え、デジタル分野や海外展開との相乗効果で成長を加速
- ・ 2014 年 3 月期は過去最高の売上高、営業利益を更新
- ・ 2015 年 3 月期中期経営計画における売上高目標を 2 年前倒しで達成する見込み

業績推移(連結)



■ 事業概要

主力の TVCM 事業を軸にデジタル分野や海外展開にも注力

(1) 事業内容

AOI Pro. (以下、同社) は、大手 CM 制作会社の一角として、TVCM の企画・制作を主力としている。Web などのデジタルコンテンツや海外展開にも積極的に取り組む。

また、新規事業として写真スタジオ事業やメディア関連事業にも参入。国内の広告需要が好調に推移するなか、市場の伸びを上回る成長を続けながら、将来を見据えた先行投資も着実にやっている。

事業セグメントは、主力の「広告制作事業」のほか、初めての BtoC 事業である「写真スタジオ事業」、雑誌と Web の融合による新たなサービスを展開する「メディア関連事業」の 3 つに区分される。広告制作事業が売上高の 94.8% を占め、広告制作事業以外の事業はまだ立ち上げ後の費用先行による赤字となっている。

各事業の概要は以下の通りである。

(a) 広告制作事業

TVCM 作品や Web 作品の制作及びイベントの運営等、広告に関わる制作を行う。主力となる国内 TVCM 制作は主に同社が手掛け、デジタルコンテンツや海外事業等は主に連結子会社が展開している。海外事業は、主に日系企業向けにアジアを中心とした海外での TVCM 制作を行っている。また、CM 作品以外の映像・Web 制作として、TV 番組や映画、Web ムービー、ミュージックビデオにも実績がある。

同社では多数のプランナーや演出家をかかえており、クリエイティブな提案を可能としているほか、同社グループで撮影スタジオや編集スタジオを保有している。そのため、映像、Web、紙等の各種プロモーションツールやイベントなど全てを同社グループで制作可能となっている。

2014 年 6 月 24 日（火）

※ 自社所有の Web サイトなど、企業が自ら「所有する」メディアで、自社と顧客の関係を強化することで効率的なマーケティングを行うものである。

(b) 写真スタジオ事業

消費者向けの写真スタジオの運営などを行う。連結子会社であるホリーホックが手掛けている。同社グループの映像制作ノウハウを活かした質の高いサービス提供をコンセプトとする。プロのカメラマンによる撮影や照明技術のほか、画像データの提供などで差別化を図っている。2010 年 9 月に六本木東京ミッドタウンに 1 号店となる旗艦店を出店。その後、自由が丘（路面店）、横浜ベイクォーター（商業施設）にも出店している。同社グループのブランド認知を高めることが主目的であるが、今後も新規出店を継続し 10 店舗程度までの事業拡大を目指している。

(c) メディア関連事業

ゴルフに関わる出版・広告・オンライン事業を行う。2011 年 4 月に学研ホールディングス<9470>より取得したパーゴルフ（現在の Pargolf & Company）が展開している。2013 年 6 月に新オンラインサービス「ParOn.」をスタートさせ、ゴルフ場予約サイトを運営する楽天<4755>との業務提携、「Yahoo! JAPAN」のニュース配信等を行い、雑誌メディアとオンラインメディアを連動させた新たな情報プラットフォームを提供している。雑誌の売上と広告収入による収益モデルとなっている。オンラインサービスの立ち上げが計画よりも遅れたことから赤字が続いているが、着実な PV 数の伸びとコスト削減により早期黒字化を目指す。また、この事業で蓄積したノウハウを活かし、顧客のオウンドメディア※の企画・制作業務を強化することにも狙いがある。

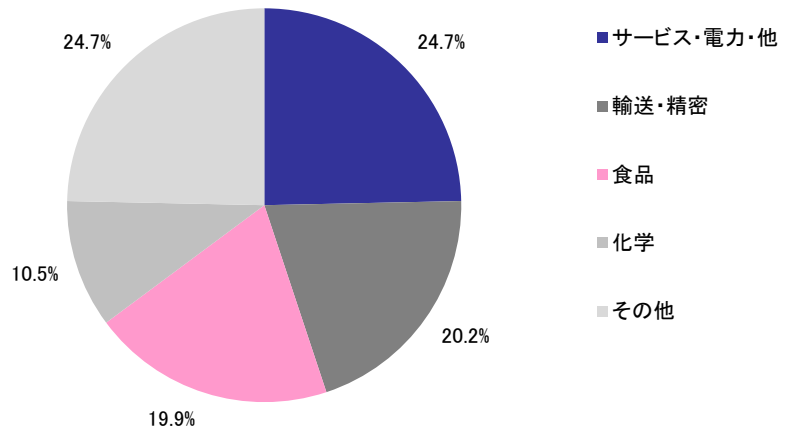
経済成長の著しい東南アジアを中心に海外事業を展開

連結子会社は、国内 13 社と海外 7 社（中国、インドネシア、タイ 2 社、シンガポール、マレーシア、ベトナム）が存在する。国内子会社には、需要が拡大しているデジタルコンテンツの制作を行うビジネス・アーキテクトや、自社で保有する撮影スタジオの運営等を行うメディア・ガーデン、写真スタジオ事業を展開するホリーホック、メディア関連事業を展開する Pargolf & Company などがある。また、海外子会社の大半は、経済成長の著しい東南アジアを中心に TVCM 制作を展開するための拠点として開設されたものである。

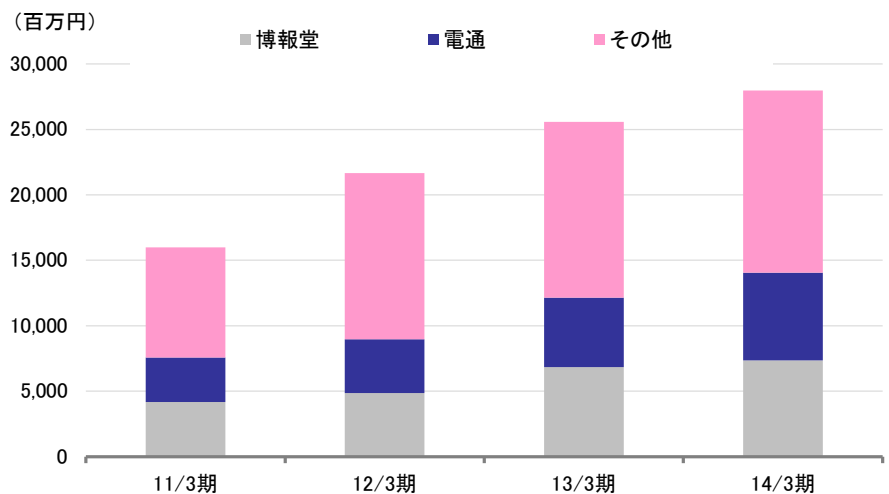
広告主の業種別売上高構成比率（単体）は多岐にわたっているが、「サービス・電力」「輸送・精密」「食品」「化学」の 4 業種の比率が例年上位を占めている。

また、販売チャネル別の売上高構成比率（連結）は、博報堂 DY ホールディングス<2433>と電通<4324>で過半を占める。主力の CM 制作の伸びとともに、博報堂 DY ホールディングスと電通向けの売上高も増えている。

業種別売上高構成比率(2014年3月期(単体))



顧客別売上高の推移(連結)



他社に先駆けて新たなビジネスを積極展開

(2) 沿革

同社の業歴は古く、1963年にTVCM制作を目的とする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。そして2012年7月1日付でこれまで50年間使用してきた社名「葵プロモーション」から「AOI Pro.」に変更。この社名は、海外進出を意識してローマ字表記へ変更したこと、また、今の時代のプロとは何かを考え、常識や領域が目まぐるしく変化するなかで、常にその最前線にあること、最新型のプロフェッショナルであること。このような意味を「AOI Pro.」という名前に込めている。

同社は一貫して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、業界のなかで先陣を切って店頭登録銘柄として社団法人日本証券業協会(現JASDAQ)に上場した。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。

2014 年 6 月 24 日（火）

※ プロデューサーとは、CM を中心に映像制作の全て（制作スタッフ編成、予算内での制作費執行、スケジュール及び作品のクオリティ管理等々）に関わる責任者のこと。発注権限を持つ広告会社クリエイターと深くかわりながら、仕事を受注する営業マンの役割も果たす。

一方、2011 年 4 月には、学研ホールディングスよりパーゴルフ・プラス（現在の Pargolf & Company）を取得（出資による子会社化）すると、同年 7 月には、Web コミュニケーションコンサルティング事業を行うビジネス・アーキテクツを出資により子会社化。また、同年 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するなど、多様化するメディアへの対応や Web 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。その成果が、主力の TVCM 制作とともに同社の成長を後押ししている。

また、2010 年 4 月の社長交代も業績向上のきっかけとなった。名プロデューサー※であった藤原現社長（当時 44 歳）を抜擢したことで、社長自らが陣頭指揮をとるとともに、プロデューサーの育成や大幅な権限移譲などを積極的に推し進め、特に営業面で同社を勢いづかせた。2011 年 3 月期以降、外部環境の追い風もあり、同社の業績は主力の TVCM 事業を中心に順調に拡大し、2014 年 3 月期は、過去最高の売上高（3 期連続）、営業利益を更新した。

映像をコア領域として企画から制作まで質の高いサービスを提供

(3) 企業特徴

同社の競争力の源泉は、プランナーや演出家を多数抱えることで、クリエイティブな提案を可能にしていることである。特に、半世紀にわたってクオリティが高く、話題性に溢れた映像作品を多数生み出してきた映像制作のノウハウと創造力は同社の最大の武器であり、広告主や広告会社からの高い評価につながっている。なお、同社作品のクオリティの高さは、数々の受賞実績で実証されている。2013 年 9 月には、日本最大の広告賞「ACC CM FESTIVAL」のテレビ CM 部門とマーケティング・エフェクティブネス部門において、同社制作作品が総務大臣賞・グランプリを受賞した。

近年の主な受賞作品

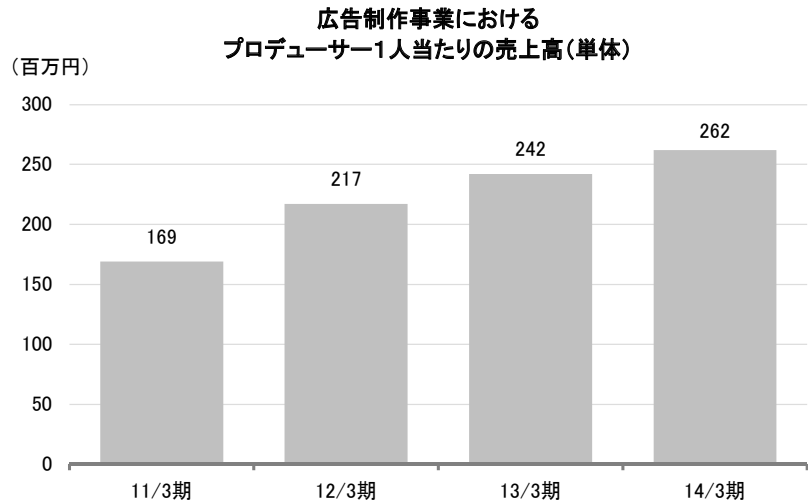
<p>ナイキジャパン ナイキベースボール「宣誓」</p> <p>ACC CM FESTIVAL 2013<テレビ CM 総務大臣賞・グランプリ> 第 66 回 広告電通賞<テレビ広告 最優秀賞></p>	<p>NHK クリエイティブ・エデュケーション番組 「テクネ 映像の教室」</p> <p>Spikes Asia 2013<デザイン ゴールド></p>
<p>ダイハツ工業 ムーヴ 「その進化は事件だ。~新型ムーヴ導入キャンペーン」</p> <p>ACC CM FESTIVAL 2013 <マーケティング・エフェクティブネス総務大臣賞・グランプリ></p>	<p>パナソニック 「Panasonic ECLIPSE LIVE FROM FUJIYAMA」</p> <p>第 66 回 広告電通賞<インターネット広告 最優秀賞></p>
<p>大塚製薬 カロリーメイト 「とどけ、熱量。/ 新社会人へ」</p> <p>ACC CM FESTIVAL 2013<テレビ CM ゴールド> 第 66 回 広告電通賞<テレビ広告 グランプリ></p>	<p>ディー・エヌ・エー 戦国コレクション「If 秀吉」</p> <p>ACC CM FESTIVAL 2013<テレビ CM シルバー></p>
<p>KDDI au 4G LTE 「『驚きを、常識に。』 FULL CONTROL YOUR CITY」</p> <p>第 66 回 広告電通賞<インターネット広告 グランプリ></p>	<p>AKB48 「恋するフォーチュンクッキー」</p> <p>第 18 回 SPACE SHOWER MUSIC VIDEO AWARDS <特別賞></p>
<p>グーグル 「Google Zeitgeist 2013 「2013 年を振り返ろう」</p> <p>2014 年アジア太平洋広告祭<フィルム ブロンズ></p>	

出所：会社資料

また、国内最大規模の撮影スタジオ（横浜市都筑区）や編集スタジオを自社保有していることも強みである。自社でスタジオを保有することにより、原価を下げる効果（コスト競争力を高める効果）があることに加え、柔軟な対応を可能としている。

顧客ニーズに合わせた広告制作をワンストップで提供

同社は、主力の TVCM 制作を軸としながら、映像制作ノウハウを活かした事業領域の拡充を図ってきた。グローバルなネットワークの構築を含め、需要が拡大している Web 等のデジタルコンテンツ分野への参入や、雑誌メディアとオンラインメディアの融合による新たなマーケティング手法の確立など、多様化するメディアへの対応や各種プロモーションツールの制作、イベントの運営など、様々な顧客ニーズにワンストップで対応できるところにも特徴がある。プロデューサー1人当たりの売上高が、ここ数年増加傾向にあるのは、既存ビジネスと新たな取り組み（デジタル関連及び海外事業）との相乗効果を含め、同社の総合力が発揮されていることの証左と捉えることができる。また、顧客にとっても、ワンストップによる利便性や連動性の高いサービスは差別化要因になっていると考えられる。

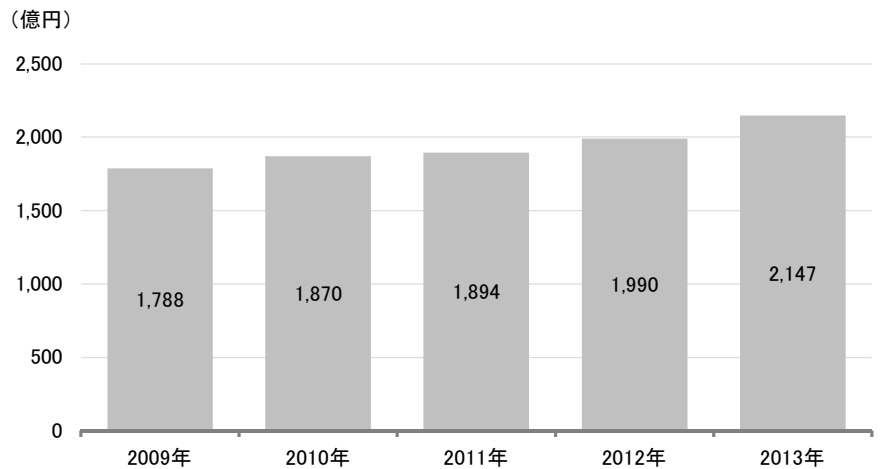


TVCM 制作や動画を利用したネット広告制作は成長分野

(4) 業界環境

電通の調査によれば、日本の総広告費（2013 年）は、5 兆 9,762 億円（前年比 1.4% 増）と 2 年連続で増加した。アベノミクス効果による持続的な景気回復期待に加えて、年後半での消費税増税に伴う駆け込み需要の影響もあったとみられる。そのうち、テレビ広告費（媒体費＋制作費）は 1 兆 7,913 億円（前年比 0.9% 増）と媒体の多様化（ネットなどのデジタルメディアの台頭）の影響もあり、緩やかな伸びにとどまったが、同社の領域である TVCM 制作費に限定すれば、2,147 億円（前年比 7.9% 増）と高い伸び率となっている。そもそも、TVCM 制作費は、媒体費と比べて市場規模が小さいものの、媒体価格が景気変動の影響を受けやすいのとは対照的に、景気に左右されない安定した市場であるところに特徴がある。TVCM 制作費は、過去数年にわたって安定的かつ着実な伸びを見せており、今後も 2020 年の東京オリンピック開催に向けて、企業の宣伝広告活動が活発化することが予想されており、TVCM 制作費の拡大も見込まれている。また、インターネット広告との相乗効果も期待されている。

TVCM制作費の推移



一方、インターネット広告費(媒体費+制作費)は、9,381 億円(前年比 8.1% 増)で、そのうち、インターネット広告制作費は、同社が注力する動画を活用した運用型広告の急伸もあり、2,178 億円(前年比 6.2% 増)と伸びている。なお、動画を活用した運用型広告は、TVCM の多くが 15 秒または 30 秒であるのに対して 90 ~ 120 秒間のなかでしっかりと訴求できることや、YouTube などを利用して拡散できることに特徴があり、これからも進化を続けながら成長する市場と言える。

業界構造については、業界老舗の東北新社<2329>を筆頭に、同社、ティー・ワイ・オー<4358>の大手 3 社によって市場全体の約 30% を占めていると推定される。映像広告制作会社の連盟 JAC(一般社団法人日本アド・コンテンツ制作社連盟)正会員数の推移を見ると、1992 年の 143 社をピークとして 2014 年 4 月末には 93 社に減少する傾向が見られる一方、大手 3 社の市場シェアが拡大していることから、業界の寡占化が進展しているものと考えられる。その背景には、広告主側の情報管理を含めたコンプライアンス意識の高まりや、スケールメリットが働く事業構造であることから、小規模の事業者が案件を受け難くなってきたことが挙げられよう。

■ 決算動向

好調な TVCM 制作と新たなビジネスの展開が同社成長をけん引

(1) 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、リーマンショックに伴う景気後退の影響により業績の落ち込みがあったものの、2010 年 3 月期をボトムとして V 字回復を果たし、2014 年 3 月期には、リーマンショック直後のほぼ倍の水準にまで売上高が拡大した。その間、同社の業績をけん引したのは、主に同社が手がける国内の TVCM 制作と、連結子会社によるデジタル関連や海外事業がバランスよく伸長したことによる。また、デジタル分野や海外展開など新たなビジネスへの展開が、主力の TVCM 制作との相乗効果を生み出したことも業績拡大につながったと考えられる。

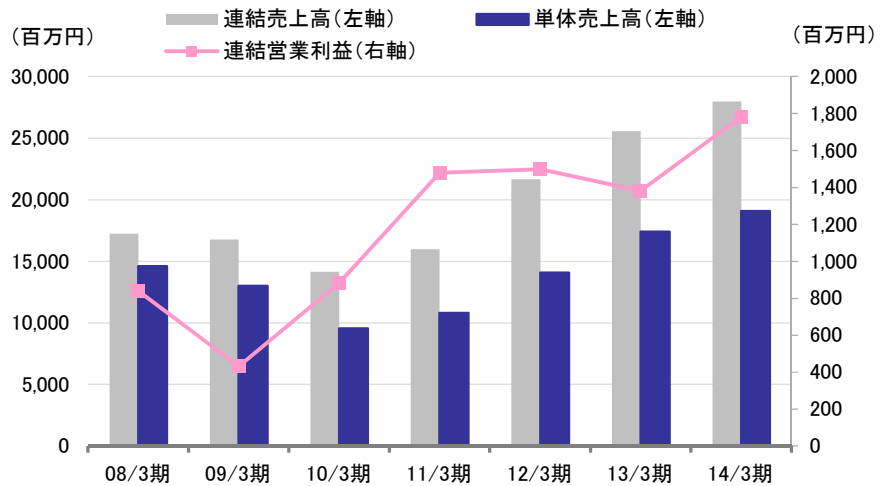
利益面でも、増収に伴って利益水準も改善してきた。2012年3月期から2013年3月期にかけて営業利益の伸びが躍り場となったのは、新規事業の立ち上げや人員増など先行投資的な費用負担によるものである。ただし2014年3月期は、大幅な増収効果と先行費用の一巡から大きく増益となった。

AOI Pro.

9607 東証1部

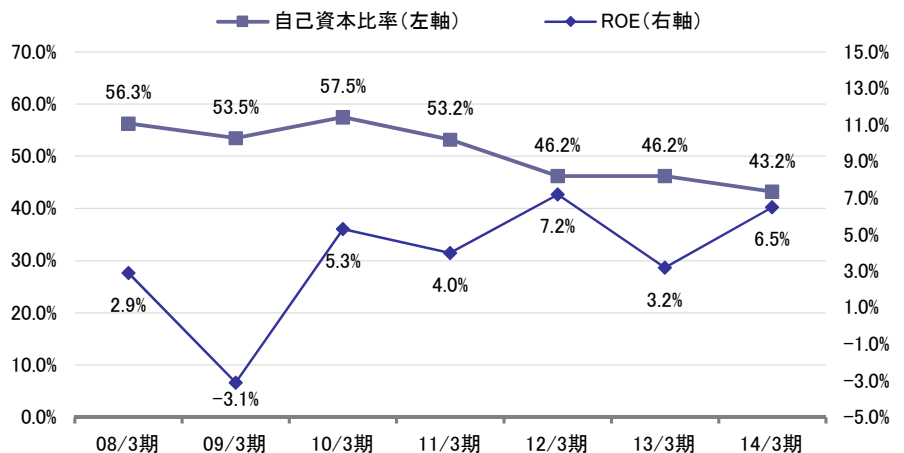
2014年6月24日(火)

過去の業績推移



財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は40～50%代で安定的に推移していることや、短期の支払い能力を示す流動比率が165.7%と高い水準であることから、財務の健全性に懸念はない。また、資本効率を示す自己資本当期純利益率(ROE)は、営業利益率の上昇とともに6.5%に改善している(2014年3月期)。

自己資本比率及びROEの推移



2014 年 6 月 24 日（火）

広告制作事業の伸長により過去最高の売上高、営業利益を更新

(2) 2014 年 3 月期決算の概要

2014 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 9.4% 増の 27,976 百万円、営業利益が同 29.0% 増の 1,783 百万円、経常利益が同 23.2% 増の 1,704 百万円、当期純利益が同 107.7% 増の 645 百万円と増収増益となり、過去最高の売上高、営業利益、経常利益を更新した。期初業績予想との対比では、売上高が 105.6% と計画を上回ったものの、営業利益では 93.8% と未達となった。

主力の広告制作事業で、デジタル関連や海外事業が好調であったことや、国内 CM 制作が順調に伸長したことが増収に寄与した。一方、利益面でも、増収効果や先行投資的な費用負担の一巡から大きく増益となった。ただし、期初業績予想との対比で営業利益が未達となったのは、メディア関連事業の赤字幅が想定より拡大したことが主因である。

事業セグメント別に見ると、広告制作事業は、主力の国内 CM 制作の伸長に加え、デジタル部門の強化及びアジアを中心とする海外展開などの新たな取り組みにより、デジタル関連や海外拠点の売上高が増加した。また、利益面でも、増収による固定費吸収や、新たな取り組みに対する先行費用が一巡したことからセグメント利益率は大きく上昇した。

なお、広告制作事業のうち、CM 作品以外の映像・Web 制作等の売上高は、Web 動画制作を含むデジタル関連の売上高が増加したほか、映画製作やミュージックビデオ等により、4,623 百万円（前期比 13.5% 増）と伸長した。海外拠点の売上高も、バンコク、北京拠点の本格稼働により 358 百万円（前期比 16.4 倍）と大きく拡大し、営業利益が 40 百万円（2013 年 3 月期は 23 百万円の営業赤字）と黒字に転換した。

写真スタジオ事業は、認知度の向上や他企業とのタイアップ撮影等により売上高が伸長するとともに、セグメント利益も赤字幅が縮小した。

メディア関連事業は、雑誌売上高の落ち込みが想定以上であったことや、オンライン事業立ち上げに伴う費用増加により、減収並びにセグメント利益の赤字幅が拡大した。

2014 年 3 月期の決算概要（連結）

（単位：百万円）

	13/3 期	構成比	14/3 期	構成比	増減	増減率
売上高	25,568	100.0	27,976	100.0	2,408	9.4%
広告制作事業	24,071	94.1%	26,511	94.8%	2,440	10.1%
写真スタジオ事業	61	0.2%	73	0.3%	12	19.7%
メディア関連事業	1,435	5.6%	1,392	5.0%	-43	-3.0%
原価	21,055	82.3%	22,751	81.3%	1,696	8.1%
販管費	3,133	12.3%	3,449	12.3%	316	10.1%
営業利益	1,381	5.4%	1,783	6.4%	402	29.0%
経常利益	1,383	5.4%	1,704	6.1%	321	23.2%
広告制作事業	1,662	※ 6.9%	2,034	※ 7.7%	372	22.4%
写真スタジオ事業	-40	-	-14	-	26	-
メディア関連事業	-238	-	-292	-	-54	-
調整	0	-	-23	-	-23	-
当期純利益	310	1.2%	645	2.3%	335	107.7%

※セグメント売上高に対する比率

2014 年 6 月 24 日 (火)

好調な広告需要と新たな取り組みの効果により増収増益を見込む

(3) 2015 年 3 月期の業績予想

2015 年 3 月期の業績予想として、同社は、売上高が前期比 7.2% 増の 30,000 百万円、営業利益が同 17.8% 増の 2,100 百万円、経常利益が同 17.4% 増の 2,000 百万円、当期純利益が同 39.5% 増の 900 百万円と見込んでいる。

事業別売上高予想の開示はないが、引き続き国内の好調な広告需要に加えて、デジタル関連及び海外事業が伸長することにより、広告制作事業が増収に寄与する見通しである。

また、利益面では、増収効果による固定費吸収とメディア関連事業のコスト削減による収益改善で営業利益率は 7.0% にまで上昇する計画となっている。

2015 年 3 月期の業績予想 (連結)

(単位: 百万円)

	14/3 期	構成比	15/3 期 (予)	構成比	増減	増減率
売上高	27,976	100.0	30,000	100.0	2,024	7.2%
広告制作事業	26,511	94.8%	-	-	-	-
写真スタジオ事業	73	0.3%	-	-	-	-
メディア関連事業	1,392	5.0%	-	-	-	-
原価	22,751	81.3%	-	-	-	-
販管費	3,449	12.3%	-	-	-	-
営業利益	1,783	6.4%	2,100	7.0%	317	17.8%
経常利益	1,704	6.1%	2,000	6.7%	296	17.4%
広告制作事業	2,034	※ 7.7%	-	-	-	-
写真スタジオ事業	-14	-	-	-	-	-
メディア関連事業	-292	-	-	-	-	-
調整	-23	-	-	-	-	-
当期純利益	645	2.3%	900	3.0%	255	39.5%

※セグメント売上高に対する比率

新たなビジネスの展開による成長戦略は順調に進展

(4) 中期経営計画

同社は 2013 年 3 月期を初年度とする中期経営計画を進めている。TVCM 制作を軸とした既存ビジネスの強みに加え、需要が拡大しているデジタル部門の強化やアジアを中心とする海外展開など、新たなビジネスの展開による強みの創造により、その相乗効果を発揮することで市場の伸びを上回る成長を実現する計画となっている。具体的な数値目標としては、2017 年 3 月期の売上高 30,000 百万円、2015 年 3 月期の営業利益率 9.5%、2015 年 3 月期の ROE10.0% を掲げている。

2015 年 3 月期の同社業績予想に基づけば、売上高 (30,000 百万円を予想) は 2 年前倒しで達成するものの、営業利益率 (7.0% を予想) 及び ROE (8.6% を予想) では計画に対して未達となる見込みである。なお、営業利益率及び ROE の未達は、現在の外部環境 (好調な広告需要や寡占化の進展、需要の変化など) を好機と捉え、事業拡大を優先的に進めた結果、先行投資的な費用負担から、営業利益率の上昇が想定よりも緩やかになったことが要因である。従って、成長戦略そのものは順調に進捗しているという見方が妥当と言える。次期の中期経営計画において、これまでの取り組みの成果をどのように発展させ、同社の更なる成長をけん引していくのかに注目したい。

中期経営計画 (連結)

	目標	2014 年 3 月期実績	2015 年 3 月期予想
連結売上高	300 億円 (2017 年 3 月期)	279 億円	300 億円 ※ 2 年前倒し
連結営業利益率	9.5% (2015 年 3 月期)	6.4%	7.0%
連結 ROE	10.0% (2015 年 3 月期)	6.5%	8.6%

■ 同業他社比較

売上高成長性の高さでは他社を圧倒する水準

同社の成長性、及び収益性、財務健全性について、直近期の決算内容を基準に他の大手 CM 制作会社 2 社と比較した。

過去 5 年間の成長性は売上高、営業利益ともに同社の成長率が他社に比べて、際立って高い水準にあることがわかる。

財務の健全性に関しては、同社の自己資本比率は中位の水準である。また、流動比率は他社よりも劣位するものの、短期の支払い能力に懸念がある水準ではない。

財務指標比較 (連結)

	東北新社 <2329> 2014/3 期	TYO<4358> 2013/7 期	AOI Pro.<9607> 2014/3 期
規模			
売上高 (百万円)	61,159	25,000	27,976
営業利益 (百万円)	6,447	1,493	1,783
収益性			
営業利益率	10.5%	6.0%	6.4%
(原価率)	74.5%	81.9%	81.3%
(販管費率)	15.0%	12.1%	12.3%
自己資本当期純利益率	5.3%	21.1%	6.5%
成長性			
売上高成長率※	-2.1%	-4.3%	10.8%
営業利益成長率※	-0.3%	-3.7%	32.8%
健全性			
自己資本比率	66.4%	32.0%	43.2%
流動比率	244.4%	188.1%	165.8%

※成長率は過去 5 年間で計算

2014 年 6 月 24 日 (火)

現在の株価は割安感のある水準

同社の株価水準には、PER（予想）及びPBR（実績）、配当利回りのどの指標で比較しても割安感がある。また、日経平均のPER（予想）が14.07倍、PBR（実績）が1.21倍であることを考慮すれば、3社ともに安定的な市場推移を前提（市場の伸びや市場シェアの変化を織り込まない）とした株価評価と行うことができる。従って、デジタル分野や海外展開との相乗効果等による同社の成長性に対して、市場のコンセンサスが定着すれば、同社の株価評価に更に見直しが入る余地はあろう。

株価バリュエーション比較（連結）

直近期	東北新社 <2329> 2014/3 期	TYO <4358> 2013/7 期	AOI Pro. <9607> 2014/3 期
株価（円）	820	164	623
発行済株数（千株）	46,735	61,229	13,334
時価総額（百万円）	38,323	10,042	8,307
EPS（予想）	70.96	14.90	74.72
BPS（実績）	1,369.24	70.01	844.61
1株当たりの配当（予想）	14	6	23
PER（予想）	9.1	11.0	8.3
PBR（実績）	0.6	2.3	0.7
配当利回り（%）	1.7%	3.7%	3.7%

株主還元

配当性向 30% を基準として利益成長に伴う増配余地あり

同社は、配当性向 30% 以上、及び 1 株当たり年 10 円以上を実施する配当方針としている。

2014 年 3 月期は年 23 円配（中間 7 円、期末 16 円）を決定した（配当性向は 42.7%）。

また、2015 年 3 月期も同額の年 23 円配（中間 7 円、期末 16 円）を予定している。2015 年 3 月期の予想配当性向が 30.8% の水準となることから、今後、利益成長に伴って増配となる余地は十分に期待できる。

ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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