

AOI Pro.

9607 東証 1 部

<http://www.aoi-pro.com/ir/>

2016 年 6 月 3 日 (金)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 昨年 12 月に保有比率を引き上げ、持分法適用関連会社から連結子会社となった。また、今年 4 月には (株) Quark tokyo に商号変更している。

■ デジタル関連及び海外事業への新たな展開が、同社の成長をけん引

AOI Pro.<9607> は、大手 CM 制作会社の一角として、テレビ CM の企画・制作を主力としている。需要が拡大している Web 動画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んでいる。好調なテレビ CM 制作に加えて、デジタル関連及び海外事業への新たな展開が、直接的及び間接的に事業に貢献し同社の成長をけん引している。

同社は、5ヶ年計画である「中期経営計画 2019」を推進している。これまでの広告映像制作事業に加え、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（動画コンテンツとデータ解析を組み合わせたマーケティング領域）と海外事業が同社の成長をけん引する想定であり、2020 年 3 月期の目標として、売上高 50,000 百万円、営業利益率 10.0%、ROE12.0% 以上を掲げている。弊社でも、動画コンテンツマーケティングは、海外を含めて今後大きく伸びる領域であることに加えて、同社がこれまでの広告映像制作で培ったノウハウや顧客接点（ブランド力）、海外ネットワーク、資金力などが大きなアドバンテージとなることから、M&A やアライアンス等を含めて、新たな成長領域をグループ内に取り込むことができるものと評価している。

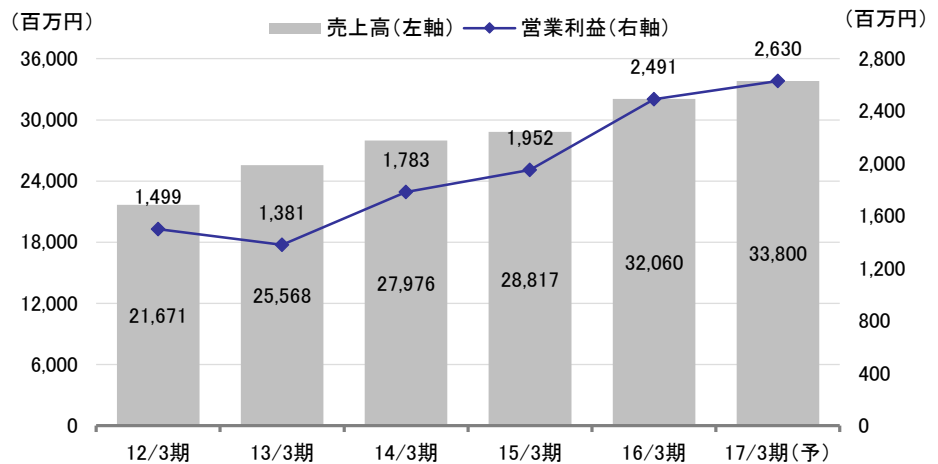
中期経営計画の初年度である 2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 11.3% 増の 32,060 百万円、営業利益が同 27.6% 増の 2,491 百万円と計画を上回る増収増益となり、順調な滑り出しとなった。主力の広告制作事業において、CM 等の映像制作事業が好調であったことに加えて、成長領域と位置付けるデジタル関連や海外事業が大きく伸びたことが業績の伸びをけん引した。損益面でも、成長のための戦略投資に係る費用増があったものの、増収により吸収したことで営業利益率は 7.8%（前期は 6.8%）に大きく改善している。また、戦略的な施策においても、注力する動画コンテンツマーケティングを展開するナカミノ（株）※を第 4 四半期から連結化するとともに、事業モデルの確立や体制強化に取り組み、今後の事業拡大に向けて一定の進展があったものと評価できる。

2017 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 5.4% 増の 33,800 百万円、営業利益を同 5.5% 増の 2,630 百万円と増収増益を見込んでいる。引き続き、デジタル関連と海外事業の伸びが成長をけん引する想定のようなのである。弊社では、好調な外部環境（堅調な広告需要や寡占化の進展、デジタル化の流れなど）や同社戦略の進捗等を勘案して、業績予想の達成は十分に可能であると判断している。むしろ気になるのは、来期以降の成長加速に向けた道筋である。本格的に立ち上がった動画コンテンツマーケティング事業や M&A を含めた海外事業の進展に注目している。

■ Check Point

- ・ 大手 CM 制作会社の一角として、テレビ CM の企画・制作を主力とする
- ・ 16/3 期は 2 ケタの増収増益を達成
- ・ 国内 CM 制作に加え、デジタルコンテンツ制作、海外拠点が大きく伸長し、17/3 期も引き続き増収増益を見込む

業績の推移



■ 事業概要

大手 CM 制作会社の一角として、テレビ CM の企画・制作を主力とする

(1) 事業内容

同社は、大手 CM 制作会社の一角として、テレビ CM の企画・制作を主力とするとともに、需要が拡大している Web 動画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んでおり、市場の伸びを上回る高い成長を実現してきた。今後は、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（動画コンテンツとデータ解析を組み合わせたマーケティング領域）への本格展開を目指している。

事業セグメントは、主力の「広告制作事業」のほか、BtoC 事業である「写真スタジオ事業」の 2 つに区分される※。「広告制作事業」が売上高の 99.6% を占めるとともに、「写真スタジオ事業」は先行費用等の影響によりセグメント損失となっている。

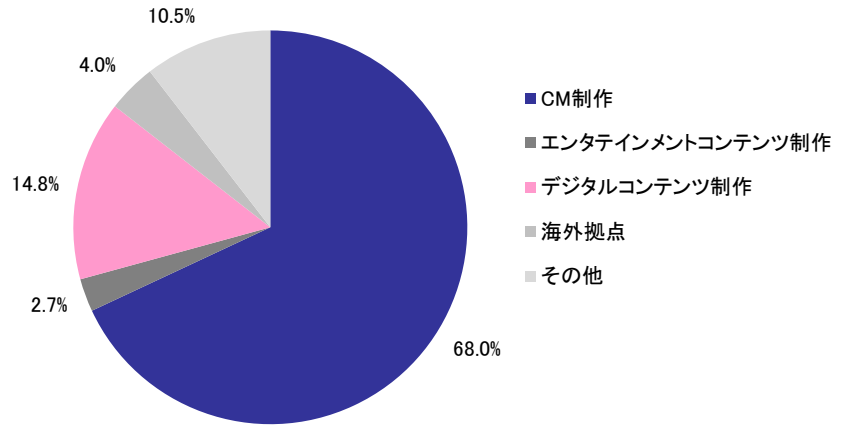
各事業の概要は以下のとおりである。

a) 広告制作事業

テレビ CM 作品や Web 作品の制作、販促物の制作等、広告に関わる制作を行う。主力となる国内テレビ CM 制作は主に同社本体が手掛け、Web 動画等のデジタルコンテンツや海外事業は主に連結子会社が展開している。海外拠点では、主に日系企業向けにアジアを中心とした海外でのテレビ CM 制作を行っている。また、CM 作品以外の映像・Web 制作として、テレビ番組や映画、Web ムービー、ミュージックビデオにも実績がある。売上高の内訳は、CM 制作 68.0%、エンタテインメントコンテンツ制作 2.7%、デジタルコンテンツ制作 14.8%、海外拠点 4.0%、その他 10.5% となっており、最近では、Web 動画などのデジタルコンテンツ制作と中国（北京）を中心とした海外拠点の伸び率が高い。

※「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）については 2014 年 10 月 1 日付で事業譲渡により廃止となった。

広告制作事業における売上高の内訳



同社では、多数のプランナーや演出家をかかえており、多様で創造性に富んだ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などを同社グループで制作可能となっている。

また、新たな成長領域と位置付ける動画コンテンツマーケティング事業（動画コンテンツとデータ解析を組み合わせたマーケティング領域）は、連結子会社となった Quark tokyo が中核を担っており、現在のところはデジタルコンテンツ制作に含まれている（ただ、業績寄与はまだ小さい）。

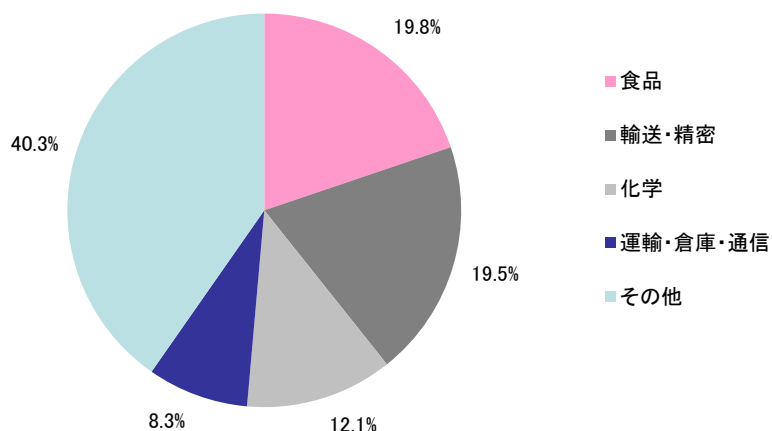
b) 写真スタジオ事業

一般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（株）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、撮影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すると、その後も着実に店舗数を増やし、2016 年 3 月末現在で 5 店舗となっている。1 号店以外では、横浜ベイクォーター（商業施設）、港北みなも（商業施設）に加えて、昨年は大型商業施設に 2 店舗（ららぽーと海老名、ららぽーと立川立飛）を出店している。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、今後も集客力のある大型商業施設などを中心に 10 店舗程度にまで増やす方針のようである。

連結子会社は、国内 11 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（2016 年 3 月末現在）。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等を行う（株）ビジネス・アーキテクツや、自社で保有する撮影スタジオの運営等を行う（株）メディア・ガーデン、デジタル編集や CG 制作を行う（株）デジタル・ガーデンのほか、新たに連結化した Quark tokyo 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及び有望な市場である中国でのテレビ CM 制作事業を展開するための拠点として開設されたものである。特に、現地のテレビ CM 制作プロダクションを子会社化した中国（北京）が大きく伸びている。

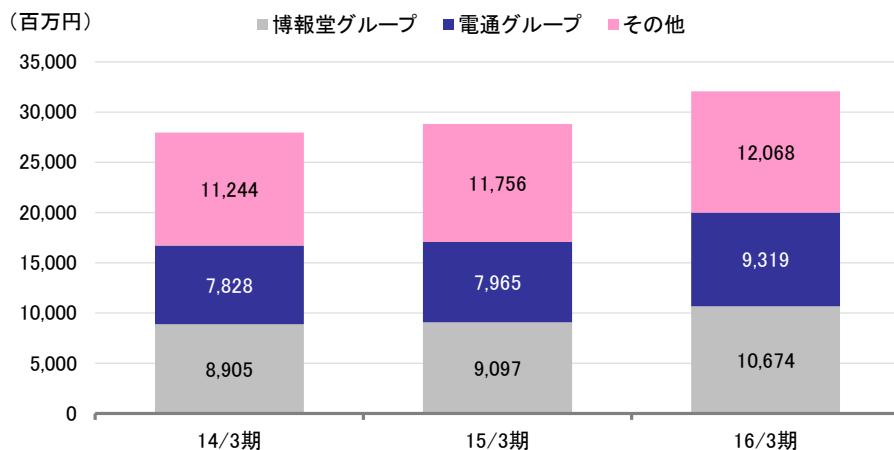
広告主の業種別売上高構成比率（単体）は多岐にわたっているが、「食品」「輸送・精密」「化学」「運輸・倉庫・通信」の 4 業種の比率が例年上位を占めている。

広告主の業種別売上高の推移(単体)



また、販売チャネル別の売上高構成比率(連結)は、博報堂グループと電通グループで約 6 割を占める。主力のテレビ CM 制作の伸びに比例して、博報堂 DY ホールディングス<2433>と電通<4324> 向けの売上高も増える傾向にある。

顧客別売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

1990 年、業界の中で先陣を切って JASDAQ に上場

(2) 沿革

同社の業歴は古く、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ところからさかのぼる。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を高めるために、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。

一方、2011 年 7 月には、デジタルコンテンツの制作等を主力として 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・アーキテクツを投資により子会社化。また、同年 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。その結果、デジタルコンテンツは主力のテレビ CM 制作とともに同社の成長の原動力となり、2016 年 3 月期も過去最高の売上高（5 期連続）、営業利益（3 期連続）を更新した。

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、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を資本提携によりグループ化（持分法適用関連会社）した。昨年 12 月に連結子会社化し、今年 4 月に、Quark tokyo に商号を変更、今後の事業拡大に向けた体制強化に取り組んでいる。

(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、多様で創造性に富んだ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、その高いクオリティが広告主や広告会社からの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、数々の受賞実績にも実証されている。

近年の主な受賞作品

<p>NTTドコモ フル LTE 「3 秒クッキング 爆速エビフライ」 アジア太平洋広告祭 (ADFEST) 〈BRANDED CONTENT & ENTERTAINMENT LOTUS 部門 グランデ〉 〈PROMO LOTUS 部門 ゴールド〉</p> <p>カンヌライオンズ 〈FILM CRAFT 部門 ゴールド〉</p> <p>釜山国際広告祭 (AD STARS) 〈Interactive 部門 ゴールド〉 〈PR 部門 ゴールド〉</p>	<p>KDDI au 「三太郎」シリーズ ACC CM FESTIVAL 〈フィルム部門 ゴールド〉</p> <p>広告電通賞 〈情報・通信部門 最優秀賞〉</p> <p>フジサンケイグループ広告大賞 〈メディア部門 最優秀賞〉 〈クリエイティブ部門 優秀賞〉 〈メディアミックス部門 優秀賞〉</p> <p>2015 年 CM 好感度ランキング 1 位 〈BRAND OF THE YEAR 2015〉</p>
<p>メルセデス・ベンツ日本 GLA 「GO! GLA」 ACC CM FESTIVAL 〈マーケティング・エフェクティブネス部門 総務大臣賞・グランプリ〉</p>	<p>リクルート住まいカンパニー SUUMO 「Shell We Move?」 アジア太平洋広告祭 (ADFEST) 〈DIRECT LOTUS 部門 グランデ〉 〈OUTDOOR LOTUS 部門 グランデ〉 〈MEDIA LOTUS 部門 ゴールド〉 〈INNOVA LOTUS〉</p>
<p>ダイハツ工業 ウェイク 「WAKE 兄弟 ゴルフ / 自転車 / キャンプ」 広告電通賞 〈運輸・輸送・産業部門 最優秀賞〉</p>	<p>ドラマ 『イタズラな Kiss2 ～ Love in TOKYO』 DramaFever Award 〈 Best Japanese Drama 〉 〈 Best Couple 〉 東京ドラマアウォード 〈J Series 賞〉</p>
<p>映画 「海よりもまだ深く」 第 69 回カンヌ国際映画祭 「ある視点」部門正式出品 出所：会社資料</p>	

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で、外部スタジオの使用料を削減でき、急な撮影や長期にわたる撮影などにも柔軟に対応できるなど、競争力強化につながっている。

同社は、主力のテレビ CM 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 動画等のデジタルコンテンツ分野への参入、さらにはデータ解析との組み合わせによる動画コンテンツマーケティングへの本格展開など、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から、運用型広告等によるソリューション領域に至るまで、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。

AOI Pro.

9607 東証 1 部

<http://www.aoi-pro.com/ir/>

2016 年 6 月 3 日（金）

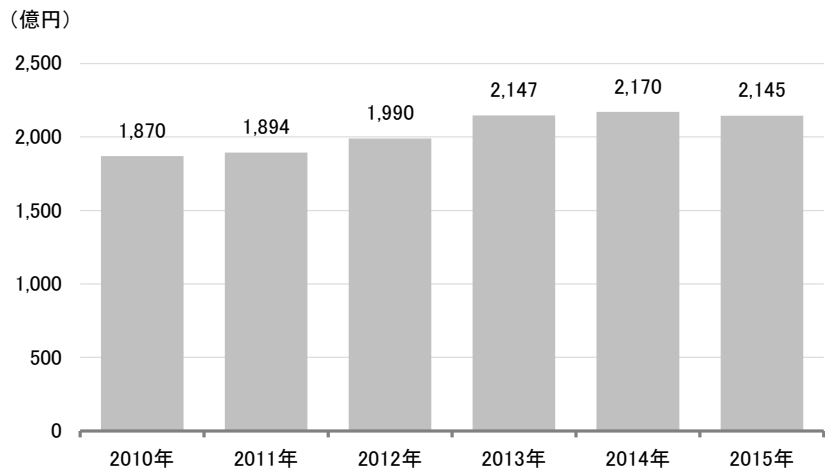
■ 業界環境

日本の広告費は 4 年連続で増加

電通の調査によれば、日本の総広告費（2015 年）は、6 兆 1,710 億円（前年比 0.3% 増）と微増ながら 4 年連続で増加した。ただ、そのうち、地上波テレビ広告費は 1 兆 8,088 億円（同 1.4% 減）と前年割れとなった。前年の消費増税前の駆け込み需要やソチオリンピック、FIFA ワールドカップブラジル大会開催に伴う反動減などが影響したようだ。また、同社のコア領域である地上波テレビ CM 制作費についても 2,145 億円（同 1.2% 減）とわずかながら減少した。

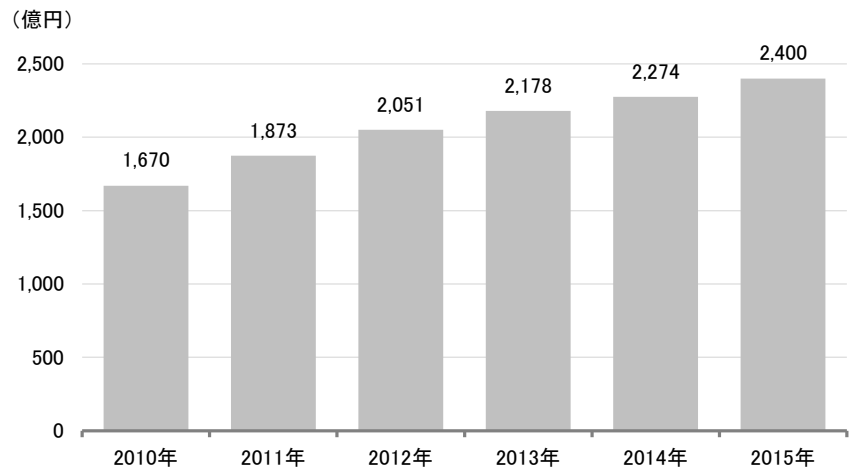
一方、インターネット広告費（媒体費＋広告制作費）は 1 兆 1,594 億円（前年比 10.2% 増）と大きく伸びている。特に新興領域である運用型広告が 6,226 億円（同 21.9% 増）と大きく伸びており、インターネット広告制作費も 2,400 億円（同 5.5% 増）と拡大した。インターネットやモバイル端末の普及に伴うメディア及びデバイスの多様化を反映したものと捉えることができるが、IT 技術の進化により膨大なデータ解析に基づく広告効果の最適化が可能となってきたことも、インターネット広告市場の拡大につながっているものとみられる。また、動画によるインターネット広告は、テレビ CM の多くが 15 秒か 30 秒間であるのに対して、90 ～ 120 秒間でその内容をしっかりと訴求できるところや、YouTube などの動画サイトを活用して拡散できるところに特徴があり、これからも進化を続けながら成長する市場と言える。

日本の地上波TVCM制作費の推移



出所：電通ナレッジ&データ日本の広告費

日本のインターネット広告制作費の推移



業界構造については、業界老舗の東北新社<2329>を筆頭に、ティー・ワイ・オー<4358>、同社を含む大手 3 社によって市場全体の約 30% 以上を占めていると推定される。業界団体である一般社団法人日本アド・コンテンツ制作社連盟 (JAC) 正会員数の推移を見ると、1992 年の 143 社をピークとして 2016 年 3 月末現在 92 社に減少する傾向がみられる一方、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グローバル対応を含む案件の大型化などにより、小規模の事業者が案件を受けにくくなってきたことが挙げられる。

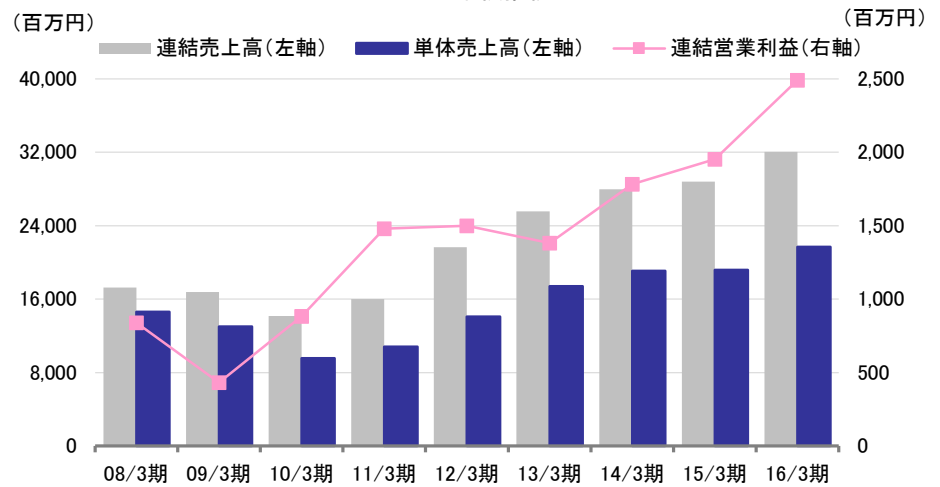
■ 決算概要

16/3 期まで 6 期連続の増収を継続

(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、2016 年 3 月期まで 6 期連続の増収を継続している。その間、同社の業績をけん引したのは、同社単体による国内のテレビ CM 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、デジタル関連や海外展開など新たなビジネスへの展開が、主力のテレビ CM 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。

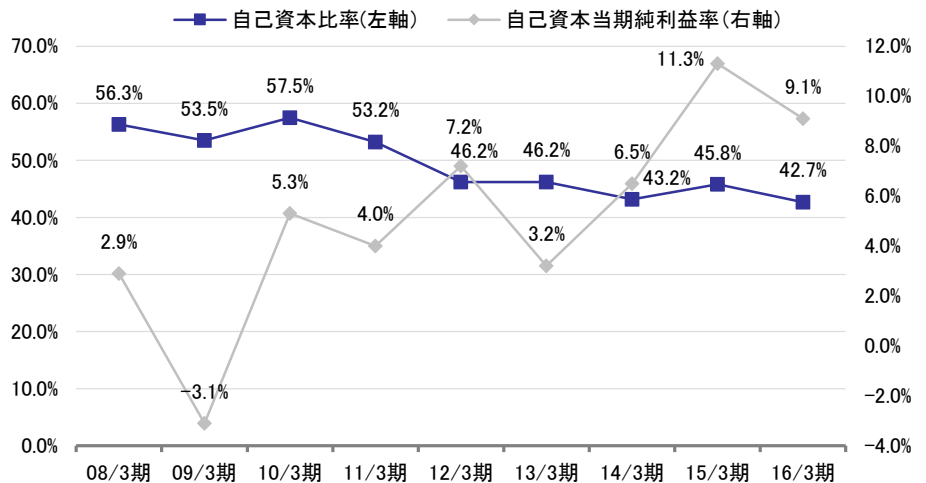
過去の業績推移



損益面でも、増収に伴って利益水準の改善が図られてきた。2012 年 3 月期から 2013 年 3 月期にかけて営業利益の伸びが踊り場となったのは、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、2014 年 3 月期以降は、増収効果等により再び増益基調となっている。

財務面では、財務基盤の安全性を示す自己資本比率は 40 ~ 50% 台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 219.2% 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、収益性を示す自己資本当期純利益率 (ROE) も営業利益率の上昇とともに改善してきた。2016 年 3 月期は一時的な特殊要因の剥落により低下したが、それでも 10% 前後の水準を確保しており、同社の財務内容は良好と言える。

自己資本比率及び自己資本当期純利益率(ROE)の推移



2016 年 6 月 3 日（金）

16/3 期は 2 ケタの増収増益を達成

(2) 2016 年 3 月期決算の概要

2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 11.3% 増の 32,060 百万円、営業利益が同 27.6% 増の 2,491 百万円、経常利益が同 18.7% 増の 2,302 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 11.4% 減の 1,098 百万円と 2 ケタの増収及び営業（経常）増益となり、過去最高の売上高、営業（経常）利益を更新した。なお、当期純利益が減益となったのは、前期（2015 年 3 月期）におけるメディア関連事業の事業譲渡及び清算に伴う税額減少という一時的な要因が剥落したことが理由である。

メディア関連事業の譲渡による影響（473 百万円の減収要因）があったものの、堅調な広告需要や寡占化の進展、デジタル化への流れを追い風として、主力の広告制作事業が順調に拡大したことにより計画を上回る増収となった。また、写真スタジオ事業も年度後半の大型商業施設への新規出店（2 店舗）の寄与等により伸長した。

損益面では、新規事業推進や業務効率化に向けた IT 関連及び人材育成への戦略投資や写真スタジオ事業における出店コストなどの費用増があったものの、増収により吸収したことに加えて、不採算であったメディア関連事業の譲渡による損益改善効果により営業増益となった。営業利益率も 7.8%（前期は 6.8%）に上昇している。

財務面では、現預金や売掛金の増加等により総資産が前期末比 13.3% 増に拡大した一方、自己資本は内部留保の積み上げにより同 5.6% 増であったことから、自己資本比率は 42.7%（前期末は 45.8%）に若干低下した。また、自己資本当期利益率（ROE）も当期純利益が特殊要因により減益となったことから 9.1%（前期は 11.3%）に低下した。

なお、現預金が増加したのは、自社保有の撮影スタジオ（横浜市都筑区）の底地を一旦売却したうえで、リースバックの形にしたことによるものである。将来的な減損リスクの可能性を回避するところに狙いがあるものとみられる。

2016年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/3期実績		16/3期実績		増減		16/3期会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率	構成比		
売上高	28,817		32,060		3,243	11.3%	30,000		106.9%
広告制作事業	28,238	98.0%	31,922	99.6%	3,683	13.0%	-	-	-
写真スタジオ事業	105	0.4%	137	0.4%	32	30.2%	-	-	-
メディア関連事業	473	1.6%	-	-	-473	-	-	-	-
原価	23,310	80.9%	25,682	80.1%	2,372	10.2%	-	-	-
販管費	3,660	12.7%	3,914	12.2%	254	6.9%	-	-	-
営業利益	1,952	6.8%	2,491	7.8%	539	27.6%	2,200	7.3%	113.3%
経常利益	1,939	6.7%	2,302	7.2%	362	18.7%	2,150	7.2%	107.1%
広告制作事業	2,114	7.5%	2,436	7.6%	321	15.2%	-	-	-
写真スタジオ事業	-55	-	-129	-	-73	-	-	-	-
メディア関連事業	-119	-	-	-	119	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,238	4.3%	1,098	3.4%	-140	-11.4%	1,000	3.3%	109.8%
受注高	29,475		32,075		2,600	8.8%			
受注残高	3,308		3,324		15	0.5%			

注：事業別の経常利益（セグメント利益）における構成比は、セグメント利益率を示している

広告制作事業の売上高内訳

CM制作	19,253	68.2%	21,721	68.0%	2,468	12.8%
エンタテインメント制作	724	2.6%	864	2.7%	140	19.4%
デジタルコンテンツ制作	4,011	14.2%	4,719	14.8%	708	17.7%
海外拠点	954	3.4%	1,275	4.0%	321	33.7%
その他	3,294	11.7%	3,340	10.5%	45	1.4%
総資産	25,583		28,995		3,411	13.3%
自己資本	11,723		12,381		658	5.6%
自己資本比率	45.8%		42.7%		-3.1%	-

事業別の業績は以下のとおりである。

a) 広告制作事業は、売上高が前期比 13.0% 増の 31,922 百万円、セグメント利益が同 15.2% 増の 2,436 百万円と大幅な増収増益となった。主力の CM 等の映像制作が好調であったことに加え、注力するデジタル関連及び海外拠点が大きく伸びた。

国内 CM 制作は、前期比 12.8% 増の 21,721 百万円となった。市場全体がほぼ横ばいで推移する中、寡占化の進展をうまく取り込んだものとみられる。また、受注単価も拡大しており、案件の大型化も業績の底上げに寄与した。また、デジタルコンテンツ制作も前期比 17.7% 増の 4,719 百万円と伸長した。ナショナルクライアントからのブランディング目的による Web 動画等が大きく伸びている。また、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を展開しているナカミノを第 4 四半期から連結化したことも増収要因となった。なお、ナカミノによる業績寄与は、売上高が 60 百万円程度とみられるが、損益面では今後の事業拡大に向けた先行費用により 30 百万円の損失となったようだ。海外拠点についても、前期比 33.7% 増の 1,275 百万円と大きく伸びた。引き続き中国（北京）が好調であり、日系企業（自動車メーカー等）に加えて、現地企業向けも伸びている。

b) 写真スタジオ事業は、売上高が前期比 30.2% 増の 137 百万円、セグメント損失が 129 百万円（前期は 55 百万円の損失）と増収ながら損失幅が拡大した。2015 年 10 月に「ららぽーと海老名店」、12 月に「ららぽーと立川立飛店」と大型商業施設に相次いで新規出店したが、出店時期が年度後半であったことや繁忙期（七五三等）にかからなかったことから、当期への業績寄与は限定的であった。一方、出店コストや人員採用など先行費用が発生したことで損失幅が拡大した。

■ 中期経営計画とその進捗

20/3 期の目標として売上高 500 億円、営業利益率 10%、ROE12% 以上を掲げる

同社は、前期（2016 年 3 月期）を初年度とする「中期経営計画 2019」を推進している。これまでの映像を中心とした広告制作事業に加え、動画コンテンツマーケティング事業を強化すべく以下の 4 つの基本コンセプトに取り組む内容となっている。2020 年 3 月期の目標として、売上高 50,000 百万円、営業利益率 10.0%、ROE12.0% 以上を掲げており、現時点で当初計画からの変更はない。目標達成のためには、前期（2016 年 3 月期）の実績を基準にする と今後 4 年間の平均成長率として、売上高が年率 11.8%、営業利益が同 19.0% の伸びが必要となる。

中期経営計画 2019 の数値目標

指標	目標 (2020 年 3 月期)
連結売上高	500 億円
連結営業利益率	10.0%
連結 ROE	12.0%以上

4 つの基本コンセプトは以下のとおりである。

(1) テレビ CM を中心とする広告映像制作のさらなる拡大

- ・ 同社グループのコア事業となっている広告映像制作事業については、大手集中が進むなかでさらなるシェアアップを図る
- ・ テレビ CM 制作で培ったノウハウを、Web を中心に他メディアでの動画制作に活用

(2) 「データベースック&ヒューマンドリブン」なクリエイティブソリューション力をグループで強化

- ・ テレビ CM 及び Web ムービーの制作事業で培ったノウハウを活用し、動画コンテンツマーケティング事業を新たに展開
- ・ 多様なメディア / コンテンツ領域に渡る企業アライアンスと併わせ、両事業の組み合わせによるソリューションの開発・提案力を強化

(3) 地域・メディア・コンテンツのさらなる“NO BORDERS”推進

- ・ 基盤が整った「AOI ASIA」を“NO BORDERS”なソリューション展開・事業展開のためのプラットフォームへと進化

(4) 人材育成・業務効率化 (IT 関連) への積極的な投資

- ・ 既存事業のより一層の強化だけでなく、新たな強みを創造するために必要となる人材育成・業務効率化 (IT 関連) への積極的な投資を推進し、組織力を向上

売上高目標 50,000 百万円における具体的な内訳の開示はないが、コア事業である映像を中心とした広告制作事業については着実な伸びを見込む一方、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と海外拠点の伸びが同社の中長期的な成長をけん引する想定のようなだ。特に、動画コンテンツマーケティング事業及び海外事業については、他社との提携や M&A 等を積極的に活用しつつ、より利益率の高いソリューション提供型の事業モデルの確立により、売上高の拡大と利益率の向上のバランスのとれた成長を目指すシナリオとなっている。弊社の推定によれば、2020 年 3 月期は、動画コンテンツマーケティング事業を含むデジタルコンテンツ制作の売上高を 150 億円程度にまで拡大する想定とみられる。また、海外事業も M&A を含み 50 億円程度にまで伸ばす計画のようなだ。また、セグメント利益率でも両事業ともに主力の広告制作事業よりも高い水準を想定しているようなだ。

前期は、Web 動画などによりデジタルコンテンツ制作を大きく伸ばすとともに、動画コンテンツマーケティングを展開するナカミノを連結化し、併せて DMP※ 専門大手の(株)インテマー・マージャーとの協業を開始するなど、今後の事業拡大に向けた事業モデルの確立や基盤づくりに取り組んだ。

また、今年 4 月にはナカミノから Quark tokyo に商号変更し、グループにおける各領域のスペシャリストを結集し、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 ソリューションをワンストップで提供する体制を構築した。加えて、他社との共同事業によるキャラクター開発や動画コンテンツ配信運用など様々な種まきも行っている。

AOI Pro.

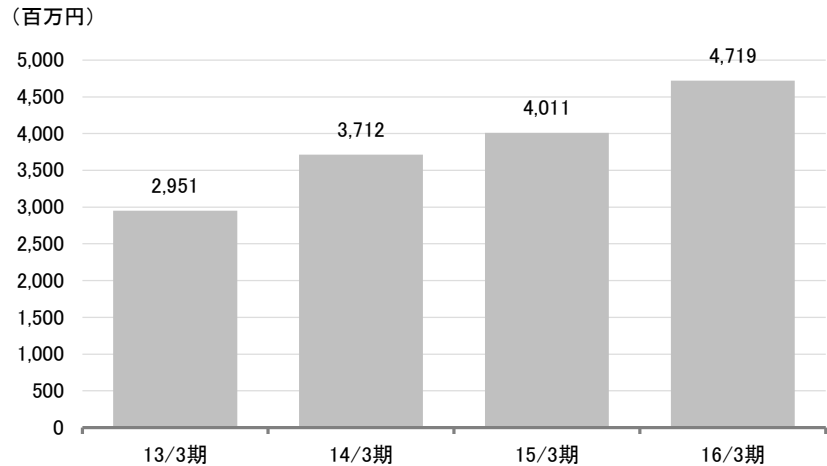
9607 東証 1 部

<http://www.aoi-pro.com/ir/>

2016 年 6 月 3 日 (金)

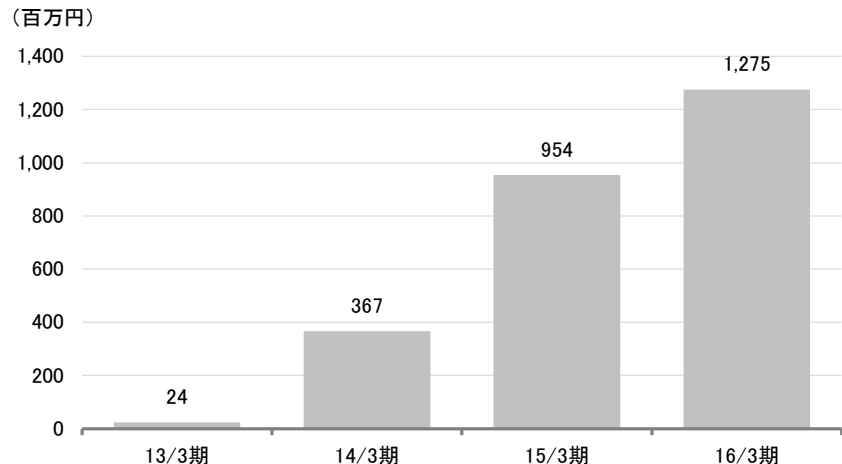
※ Data Management Platform の略。様々なデータを一元管理、分析し、広告配信などのアクションプランの最適化を実現するためのプラットフォーム。

デジタルコンテンツ制作の売上高推移



また、海外事業 (AOI ASIA) についても、中国 (北京) を中心に拡大するとともに、今年 3 月末日には、中国市場の足場を強化するため、上海市所在の CM 制作会社に出資 (同社 25%) して持分法適用関連会社とした。「AOI ASIA」構想の更なる具現化に向け、有望な市場である中国市場においてネットワークの拡大を推進するところに狙いがある。

AOI ASIAの売上高推移



弊社では、動画コンテンツマーケティングは、海外を含めて今後大きく伸びる領域であると捉えており、これまでの広告映像制作で培ったノウハウや顧客接点（ブランド力）、海外ネットワーク、資金力等を活かしながら、M&A やアライアンス等を含めて、新しい領域を取り込んでいくことができる当社には大きなアドバンテージがあるとみている。したがって、デジタル領域の今後の展開と具体的な成果（特に同社グループならではの事業モデルの確立）に注目している。

AOI Pro.

9607 東証 1 部

<http://www.aoi-pro.com/ir/>

2016 年 6 月 3 日（金）

■ 2017 年 3 月期の業績予想

国内 CM 制作に加え、デジタルコンテンツ制作、海外拠点が大きく伸長し、17/3 期も引き続き増収増益を見込む

2017 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 5.4% 増の 33,800 百万円、営業利益を同 5.5% 増の 2,630 百万円、経常利益を同 14.2% 増の 2,630 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 18.4% 増の 1,300 百万円と、引き続き増収増益を見込んでいる。

国内 CM 制作が堅調に推移するとともに、動画コンテンツマーケティング事業を含むデジタルコンテンツ制作と海外拠点が大きく伸長する見通しである。弊社の推定によれば、デジタルコンテンツ制作及び海外拠点ともに 30% を超える高い伸び率を想定しているもようである。とりわけ本格的に立ち上がった動画コンテンツマーケティング事業の売上高を 10 億円程度にまで拡大する計画のようだ。また、写真スタジオ事業についても、前期出店分（2 店舗）の寄与と既存店の伸びにより、売上高 3 億円程度（損益面ではトントン）を見込んでいる（新規出店の計画はない）。

一方、損益面では、増収に伴って増益となるものの、動画コンテンツマーケティング事業（Quark tokyo）の立ち上げ費用のほか、全社的なシステム構築や海外 M&A 案件の調査にかかる費用などの先行費用が予定されていることから、営業利益率は横ばいとなる見通しである。

弊社では、好調な外部環境（堅調な広告需要や寡占化の進展、デジタル化の流れなど）に加えて、同社戦略（動画コンテンツマーケティングを含むデジタル関連の強化、海外事業の拡大等）が順調に進捗していることを勘案して、同社の業績予想の達成は十分に可能であると判断している。むしろ気になるのは、比較的緩やかな業績の伸びを想定していることから、上振れとなる可能性に加えて、来期以降の成長加速に向けた道筋である。したがって、成長のけん引役となる動画コンテンツマーケティング事業における進展や海外 M&A の進捗など、成長を加速するための仕込みにも注目している。

2017 年 3 月期の業績予想

（単位：百万円）

	16/3 期 実績		17/3 期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	32,060		33,800		1,740	5.4%
営業利益	2,491	7.8%	2,630	7.8%	139	5.5%
経常利益	2,302	7.2%	2,630	7.8%	328	14.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,098	3.4%	1,300	3.8%	202	18.4%

■ 同業他社比較

売上高成長率は同業他社に比べ高い水準

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高い水準にある。好調なテレビ CM 制作に加えて、デジタル関連及び海外事業への新たな展開が、直接的及び間接的に事業に貢献していることが同社の高い成長性に反映されているものと考えられる。

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が、流動比率は他社よりも高い水準にあり、短期の支払い能力に懸念はない。

財務指標比較 (連結)

	東北新社 2329 2016/3 期	ティー・ワイ・オー 4358 2015/7 期	AOI Pro. 9607 2016/3 期
規模			
売上高 (百万円)	59,933	28,393	32,060
営業利益 (百万円)	4,019	1,884	2,491
収益性			
売上高営業利益率	6.7%	6.6%	7.8%
自己資本当期純利益率	4.1%	21.6%	9.1%
成長性			
売上高成長率※	-1.0%	5.8%	10.4%
営業利益成長率※	-9.3%	19.6%	14.6%
安全性			
自己資本比率	72.0%	38.2%	42.7%
流動比率	290.0%	192.8%	219.2%

※成長率は過去 5 年間の年平均で計算

同社の株価水準は、PER (予想)、及び配当利回りで比較して割安感がある。また、日経平均 (2015 年 5 月 13 日) の PER (予想) が 13.77 倍、PBR (実績) が 1.11 倍であることを考慮しても、安定的な市場推移 (市場の伸びや業界シェアの変化を織り込まない) を前提とした株価評価という見方ができる。したがって、デジタル関連や海外事業との相乗効果による市場の伸びを上回る成長性に対してコンセンサスが定着すれば、同社の株価評価に更なる見直しが入る余地もあろう。

株価バリュエーション比較

	東北新社 2329 2016/3 期	ティー・ワイ・オー 4358 2015/7 期	AOI Pro. 9607 2016/3 期
直近期			
株価 (円)	556	168	971
発行済株数 (千株)	46,735	62,398	13,334
時価総額 (百万円)	25,984	10,483	12,947
EPS (予想)	48.66	11.54	104.26
BPS (実績)	1,516.82	85.92	989.77
1 株当たりの配当 (予想)	14	5	31
PER (予想) (倍)	11.5	14.4	9.4
PBR (実績) (倍)	0.3	1.9	1.0
配当利回り (%)	2.5%	2.9%	3.2%

※株価は 2016 年 5 月 24 日終値

■ 株主還元

配当性向 30% 以上、及び 1 株当たり年 10 円以上の配当が基本方針、3 期連続の増配を予想

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。

2016 年 3 月期の配当について同社は、期初時点で前期比 1 円増配の年 25 円配(中間 7 円、期末 18 円)を予想していたが、計画を上回る増益となったことから、前期比 3 円増配の年 27 円配(中間 7 円、期末 20 円)に増額修正した(配当性向 30.7%)。また、2017 年 3 月期の配当については、前期比 4 円増配の年 31 円配(中間 7 円、期末 24 円)を予想している(配当性向 30.5%)。弊社では、今後も利益成長に伴う増配の余地は大きいとみている。

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