

日本BS放送

9414 東証1部

<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

2016年5月2日(月)

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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■「良質の番組作り」を通じて売上高の成長を目指す

日本BS放送(BS11)〈9414〉は無料のBSデジタルハイビジョン放送「BS11(ビーエス・イレブン)」を運営する独立系BS放送局だ。BS放送は地上波放送と比較して、放送衛星を介して全国の約4,000万世帯の視聴者に全時間帯において、同時に同一放送を提供できるという特長がある。同社はこの特長を生かして高収益体質を実現している。

2016年8月期は同社にとってのターニングポイントになると弊社では考えている。そう考える理由は「売上高の拡大」を経営における最重要課題とし、その実現のためにやるべきこととして「(良質の)番組作り」であることを明確にしたことだ。広告収入増に向けてより直接的な施策と言える「番組作り」を経営の最優先課題に位置付けるということは、これまでになかったことだ。

同社は2016年8月期から2018年8月期までの3ヶ年中期経営計画を発表したが、その基本骨格は上述した「良質の番組作りによる売上高拡大の実現」だ。業績目標として2018年8月期において売上高150億円という数値が掲げられている。弊社はこの業績目標について、決して容易な目標ではないが達成可能性は十分にあると考えている。

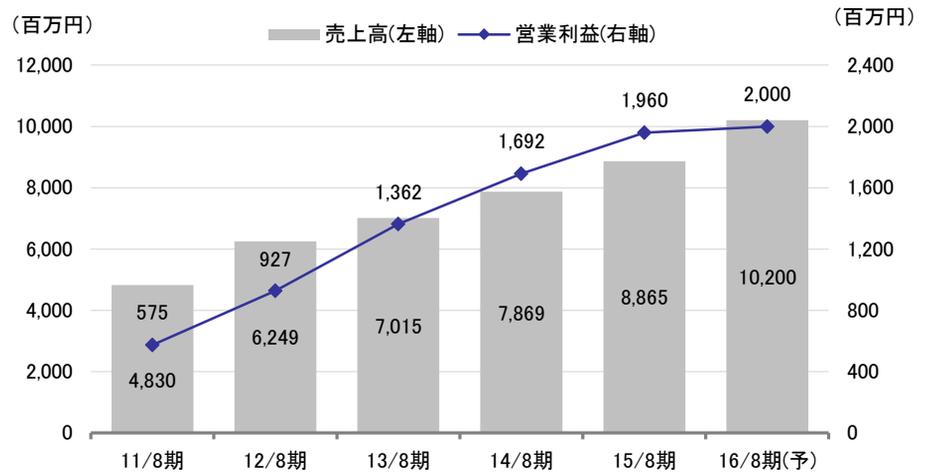
2016年8月期は期初に投入した『尾上松也の古地図で謎解き! につぼん探究』に加え、今4月の改編期には『報道ライブ INsideOUT』(メインキャスター: 別所哲也)、『中畑清 熱血! スポーツ応援団』、『あのスターにもう一度逢いたい』などの自社制作の新番組を投入した。ドラマでは、定評ある韓流ドラマに加え、独立系の強みを活かして日本テレビ系の『大都会』シリーズやフジテレビ系の『ショムニ』などのヒット作を導入した。

足元の業績は好調だ。2016年8月期第2四半期は売上高が期初計画を48百万円上回って着地した。これは新規の通販番組クライアントを獲得してタイム収入が予想よりも増加したためである。既存の広告単価も主力の通販枠などで定期的な値上げが継続している。今通期はほぼ会社予想の線での着地となる見込みだが、来期以降も自社制作番組に対するスポット広告の収入増などを通じて増収増益基調が続くと弊社では期待している。

■ Check Point

- ・良質の番組提供による売上拡大を追求
- ・「売上高150億円」を業績目標へ
- ・16/8期2Qは売上高が前年同期比12.5%増、四半期純利益が12.2%で着地

業績の推移



■ 会社概要

2007 年から本格的に BS デジタルハイビジョン放送 (現行の BS11) を開始

(1) 沿革

同社は 1999 年 8 月、ビックカメラ<3048>により、日本ビーエス放送企画(株)として設立された。1999 年 12 月に郵政省(現・総務省)に BS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受けたのを皮切りに、試験的なデータ放送などを経て、2007 年 12 月から本格的に BS デジタルハイビジョン放送(現行の BS11)を開始して現在に至っている。この間、2010 年に日本民間放送連盟に加入したほか、2011 年には(株)ビデオリサーチが行う接触率調査(BS パワー調査)※に参加するなど、衛星放送業界の中での信用度と存在感を高めてきている。株式市場には、2014 年 3 月に東京証券取引所第 2 部に上場したのち、2015 年 3 月に 1 部に指定替えとなって現在に至っている。

沿革から明らかなように、同社は地上波キー局の系列に属さない独立系の BS 放送局だ。また、ファウンダーのビックカメラはその後 TV 通販事業から撤退したため、ビックカメラ向け売上高比率は約 2%(2015 年 8 月期実績)まで低下しており、完全に自立した経営状態にある。

※ 2010 年民放キー局系の BS デジタル放送 5 社が共同でビデオリサーチ社に委託して開始した、BS 放送の視聴動向調査。同社は 2011 年 10 月から参加し、現在は 6 社 6 チャンネルによる共同委託事業となっている。調査内容はいわゆる視聴率調査と類似だが、チャンネルごと及び番組ごとの接触率は非公表となっている。2015 年 4 月から調査方法が「日記式」(紙に記入するアンケート方式)から「機械式」へと切り替わった。



日本BS放送

9414 東証 1 部

<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

2016 年 5 月 2 日 (月)

沿革表

1999年 8月	衛星放送の番組及び普及に関する調査研究を目的に日本ビーエス放送企画(株)として設立
1999年12月	日本ビーエス放送(株)に商号変更。郵政省よりBS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受ける
2000年12月	BS デジタルデータ放送開始。郵政省より110度CS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受ける
2002年 4月	110度CS デジタルデータ放送開始
2004年 5月	総務省より110度CS デジタル放送(標準テレビジョン放送)の委託放送業務の認定を受ける
2005年10月	(株)メガポート放送を吸収合併
2005年12月	総務省よりBS デジタルハイビジョン放送の委託放送業務の認定を受ける
2007年 2月	日本BS放送(株)に商号変更
2007年12月	BS デジタルハイビジョン放送開始
2010年 4月	社団法人日本民間放送連盟(現・一般社団法人日本民間放送連盟)に加入
2010年11月	(株)ジュピターテレコムにおいて再送信開始
2011年 1月	競馬中継開始
2011年10月	(株)ビデオリサーチが実施する接触率調査(BS パワー調査)に参加
2014年 3月	東京証券取引所第2部に株式を上場
2015年 3月	東京証券取引所第1部に指定

出所：有価証券報告書、決算説明会資料からフィスコ作成

(2) 事業モデルと収益構造

a) 収入の構造

同社は放送法に基づく認定基幹放送事業者としてBS(放送衛星)を用いたデジタル放送を行っている。現在BS放送のチャンネルは31チャンネルあるが、これらは無料放送と有料放送とに分けられる。無料放送を行っているのは、同社のほかには民放キー局系列の5社とTwellV、Dlifeしかない。すなわち同社は、無料放送であることとキー局系列に属さない独立系であることの2つの特徴を持ったBS放送局である。

主要なBS放送チャンネル

BS放送のチャンネル(全国)		無料										有料			無料	
無料/有料	有料	101	103	141	151	161	171	181	191	192	193	200	201	202	211	222
チャンネル		101	103	141	151	161	171	181	191	192	193	200	201	202	211	222
リモコン		1	2	4	5	6	7	8	9	9	9	10	10	10	11	12
放送局名		(NHK)BS1	(NHK)BSプレミアム	BS日テレ	BS朝日	BS-TBS	BS JAPAN	BSフジ	WOWOWプライム	WOWOWライブ	WOWOWシネマ	スターチャンネル1	スターチャンネル2	スターチャンネル3		TwellV

出所：会社資料

同社の収益構造は、同じく無料放送を行っている地上波のテレビ局と同様、広告収入が基本となっている。すなわち「広告枠」が同社の商品であるが、それらは、タイム枠、持込枠、通信販売枠などに細分類することができる。同社の売上高内訳の開示法としては、タイム収入、スポット収入、その他に分類されている。2016年8月期第2四半期実績ではタイム収入が73.4%、スポット収入が24.9%、その他収入が1.7%となっている。

主要商品の一覧

主要商品	時間枠	「売上高内訳」における区分
タイム(提供)	60秒	タイム収入
持込枠(電波料)	60分	タイム収入
通信販売枠(電波料)	30分	タイム収入
ミニ枠	5分	タイム収入
通信販売スポット枠	120秒	スポット収入
純広告スポット枠	30秒	スポット収入

2016 年 5 月 2 日 (月)

収入源である広告枠の販売動向を左右するのは、認知度（視聴者による BS 各局及び番組についての認知度合い）で、両者には明確な相関関係が読み取れる。この理由は、広告主がより高い効果を求めて、認知度調査や前出の接触率調査などの結果を参考にしながら出稿先の BS 局や番組を選定してくるためと考えられる。

現状では、同社の認知度は 40% 弱とみられ、キー局系列 BS 大手 5 社に比較して 1 段低いレベルにある。それゆえ同社の売上高の水準も、キー局系列 5 社が 14,000 百万円～15,000 百万円の水準にあるのに対して同社は 10,000 百万円の水準にとどまっている。裏を返せば、認知度が高水準に達したキー局系列 5 社に比較して、同社は認知度向上の余地が大きく、それだけ収益成長余地も大きいといえることができる。

b) 費用の構造

BS 放送局の特徴は、放送衛星を通じて日本全国に電波を送ることができるため、地上局のネットワーク構築が不要な点にある。それに対して地上波の放送局の場合は、各地に放送用電波塔を建設し、中継基地等を経由して電波を届けることになるため、BS 局には存在しないネットワーク維持費が原価に加わることになる。次ページの図では両者の差は小さいように見えるが、実際には、放送コストで相当の差があると言われている（同社とキー局系列との比較のイメージ）。

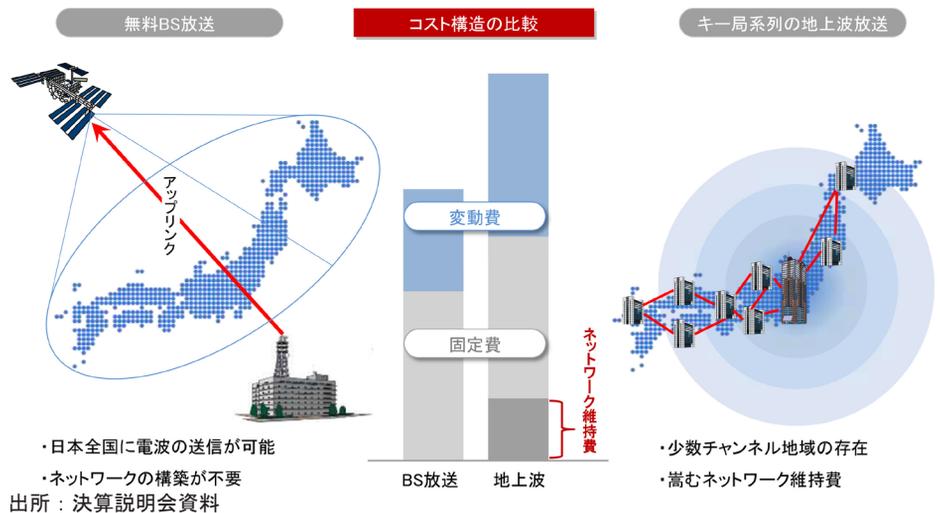
BS 局と地上波局のコスト構造の違いは、商品である広告枠の価格の差にストレートに反映されることになる。すなわち、広告単価が BS 放送と地上波放送とでは 10 倍～20 倍の差があるとされている。しかし放送コストが低いため、広告単価がそれだけ低くても BS 放送局の利益率は地上波放送局のそれを上回っているとみられる。

重要なことは、BS 放送の広告単価が地上波放送と比べて 10～20 分の 1 に固定されているわけではないということだ。同社は半年ごとに広告単価の改定交渉を行っているが、同社の広告価値向上を反映して毎回 10% 程度の単価引き上げが続いている状況にある。

BS 放送と地上波放送のコスト構造比較のイメージ

【地上波とは全く異なるコスト構造により高効率の広告ビジネスを実現】

◆ 地上波に比べ低コストでの放送 ⇒ 効率的な広告費で日本全国に放送可能



■ 成長戦略を明確にした BS11

良質の番組提供による売上拡大を追求

2016 年 8 月期は同社にとって重要なターニングポイントになると弊社では考えている。そう考える理由は、黎明期から拡大・成長期へとステージが移行するのに合わせて、「売上高の拡大」を経営における最重要課題とし、その実現のためにやるべきこととして「(良質の)番組作り」であることを明確にしたことだ。これは後に詳述する中期経営計画の基本骨格にもなっている。

同社を含めた BS 放送各社の業績は認知度（視聴者による BS 局及び番組についての認知度合い）と高い相関性がみられる。同社は地上波キー局の系列に属さない独立系 BS 放送局であり、認知度の点ではキー局系 5 社に一步遅れており、それが売上高の差となって表れていた。問題は、認知度と売上高の関係が循環参照関係（換言すれば「鶏が先か、卵が先か」の関係）にあったことと、認知度向上のための具体的施策のありかだ。

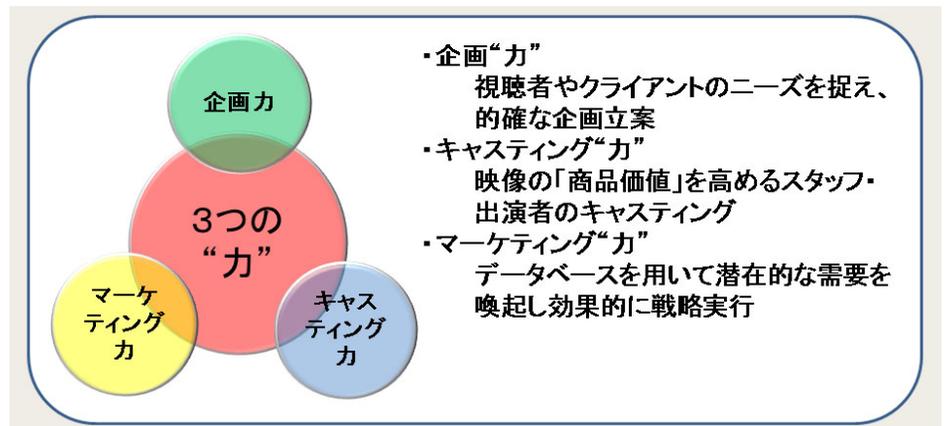
しかし同社は、2016 年 8 月期に臨むに当たり「良質の番組を供給し続けることで視聴者による認知度は着実に上昇し、その結果として売上高も必ずついてくる」という考えを持って経営に当たることを決定した。これは、売上高 10,000 百万円超えの達成が見えてきたことにより、認知度と売上高の循環参照関係から脱却したと言える。番組作りにおいては制作費用が言わば“先行投資”として発生する。したがって業績において一時的に利益の成長が抑え込まれるという側面もあるが、同社の決断にはもはや迷いはない。2016 年 8 月期は期初から大型新番組を投入してきたが今下期にはそのペースを上げ、来期以降も番組作り優先の経営を徹底して、中期的に先行するキー局系 5 社に追いつくことを目指している。

■ 中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』

「売上高 150 億円」を業績目標へ

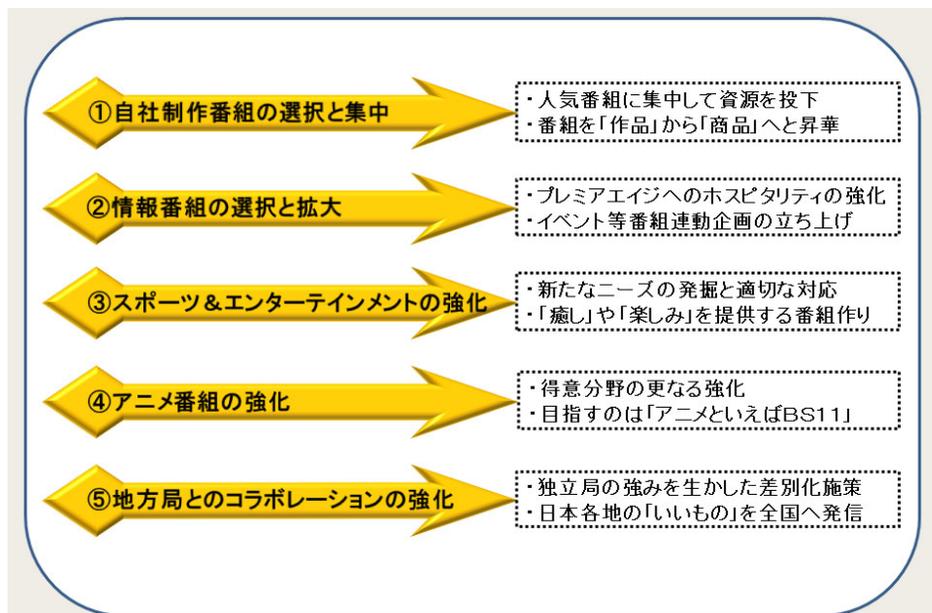
同社は今般、2016 年 8 月期～2018 年 8 月期の 3 ヶ年中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』を公表した。今中期経営計画の基本戦略は「3つの“力”」と「5本の矢」の 2 つで構成されている。「3つの“力”」とは企画力、キャスティング力、マーケティング力を意味している。「5本の矢」とは自社制作番組の選択と集中など、番組作りと番組の編成に関する 5 つの項目のことだ。「3つの“力”」と「5本の矢」はすなわち、「良質の番組をどのように制作・編成し、どのように収益に結び付けていくか」ということの基本戦略でもある。

「3つの“力”」



出所：同社 HP

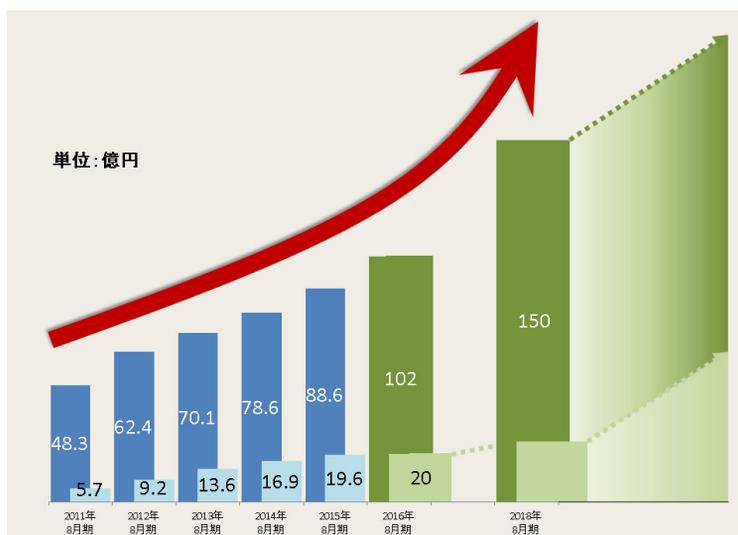
「5本の矢」



出所： 同社 HP

同社は、こうした基本戦略を通じて 2018 年 8 月期において「売上高 150 億円」を業績目標として掲げている。「売上高 150 億円」という値は、キー局系列 BS 放送 5 社の現在の売上高の水準であり、トップ 6 社の一角を占める存在になるという同社の強い意志を象徴する数字だというのが弊社の理解だ。

中期経営計画の業績目標のイメージ



出所： 同社 HP

ところで、「番組作り強化による売上高の拡大」という同社の戦略には“先行投資”負担が不可欠だ。同社の収入構成はタイム収入（放送時間枠の販売による収入）が約 4 分の 3 を占め、残りの約 4 分の 1 を占めるスポット収入（番組と番組の合間の時間枠の販売による収入）も、同社の自社制作番組ではなく購入番組に関連したものが多いたが現状だ。同社が注力する「良質の番組作り」とは自社制作番組のことであるとは言うまでもないが、自社制作番組は制作費を同社がまず負担し、それをタイム収入やスポット収入で回収するという構造であるため、ここで“先行投資”的に費用増加が生じることになる。



日本BS放送

9414 東証 1 部

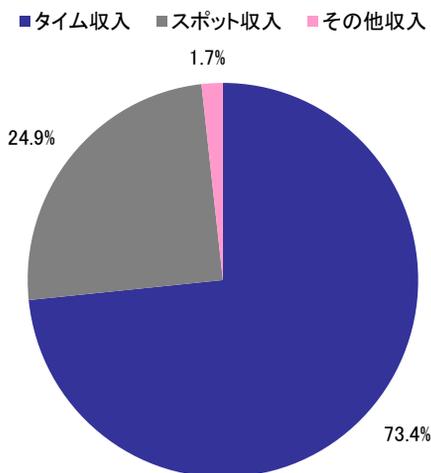
<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

2016 年 5 月 2 日 (月)

売上高の収入別内訳 (定義と直近期の売上構成比)

売上高の収入別区分	定義	2016/8 期 第 2 四半期実績 (百万円)
タイム収入	広告主に番組の放送時間枠を販売し、広告主の提供する番組及びコマーシャルメッセージを放送して得られる収入	3,594
スポット収入	広告主に番組と番組の間の時間枠を秒単位で販売し、広告主のコマーシャルメッセージを放送して得られる収入	1,218
その他収入	地上波ローカル局等への番組販売、番組制作による収入及び製作委員会方式により制作されたアニメ作品等に係る出資配当金等	86

売上高の収入別内訳



出所：決算説明会資料などからフィスコ作成

こうした費用の増加は同社の利益を圧迫することになるが、同社はこの点についてひるんではない。その背景には、同社の売上高予想が 10,000 百万円を超えたことがある。2016 年 8 月期の売上高が大台を突破するのが見えてきたことが、同社が攻めの経営に転じた最大のきっかけになったものと弊社では推測している。

今中期経営計画の業績目標において利益目標が掲げられていないことは、上述した費用増加と深い関連がある。これまで同社は、売上高原価率や売上高販管費率、売上高営業利益率などについて、一定の目標水準を定めて経営管理を行ってきた。しかし、2016 年 8 月期からはそうした制約を一度取り払って経営の自由度を増し、同社が目指す良質の番組作りを最優先させる姿勢を示している。図からも読み取れるように、同社は毎年の増益については実現していく意向を持っており、当面は KPI (重要経営指標) の数字を追求するのではなく、“前期比増益” という定性的な経営目標を目指すことになるものとみられる。



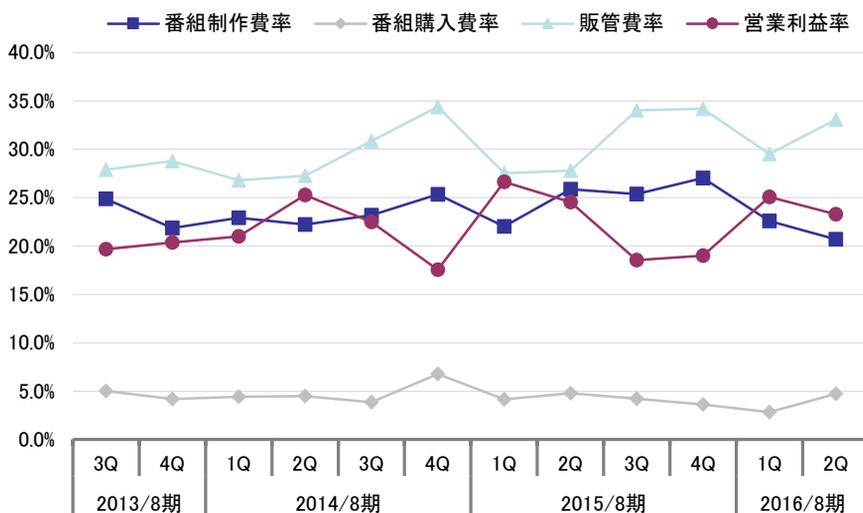
日本BS放送

9414 東証1部

<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

2016年5月2日(月)

主要な経費と営業利益の対売上高比率の推移



出所：説明会資料、短信からフィスコ作成

こうした利益についての同社のスタンスについて、投資家の中には不安を感じる向きもあるが、弊社は懸念しておらず、むしろポジティブに評価している。理由は2つだ。1つは鶏か卵かという循環参照状態から脱却する判断を下したこと自体が、同社の経営力と企業体力の高さを象徴していると考えられることだ。もう1つは、同社のローコストオペレーションだ。これはBS放送局としての同社が本質的に有しているものではあるが、同社は過去の業績でそれを証明してきた。番組作りに資金を投じたことが売上高の増加として反映されれば、利益として残りやすい体質を同社は有している。売上高成長を実現できれば利益成長もおのずとついてくると弊社では確信している。

今中期経営計画の業績目標「2018年8月期において売上高150億円」という数値については、「決して簡単ではないが、可能性は十分にある」というのが弊社の評価だ。BS放送の広告市場が同社を含めた無料でBS放送を行う放送局にとっての収益源であるが、その市場規模は2015年までの10年間に年率9.8%、過去5年間では同9.5%で成長してきた。同社の売上高の2011年8月期から2016年8月期(会社予想)までの5年間の年平均成長率は16.1%で、市場全体の伸びを上回る成長率を達成してきている。BS放送の市場規模の拡大基調はまだ続くと期待されるが、今後、成長率は鈍化する可能性もある。しかしながら、同社は市場全体の動きからかい離する形で、これまで以上に高い売上成長を継続させるものと弊社では考えている。



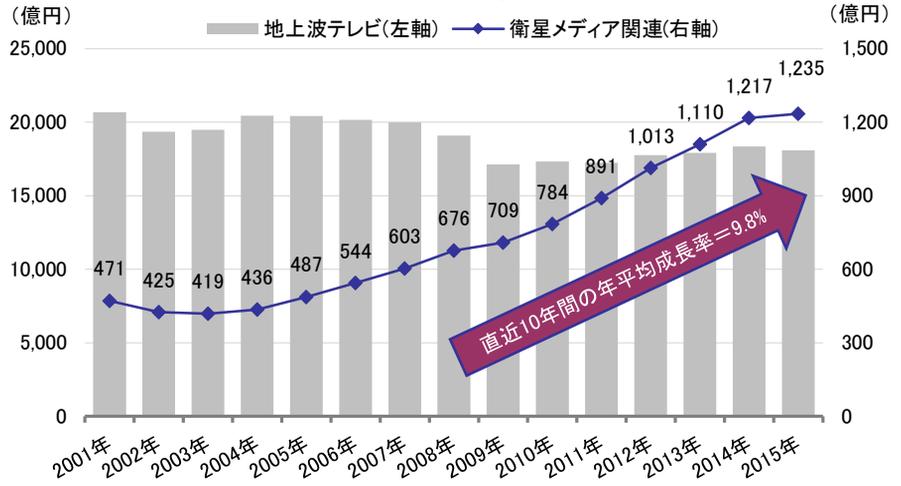
日本BS放送

9414 東証 1 部

<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

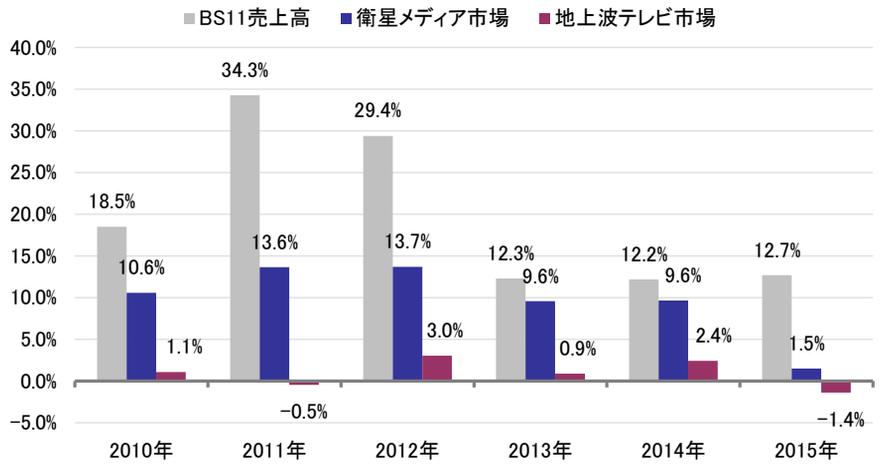
2016 年 5 月 2 日 (月)

BS放送の広告市場規模の推移



注:「直近10年の年平均成長率」とは2005年を起点に2015年までの10年間の年平均成長率
出所:電通「日本の広告費」からフィスコ作成

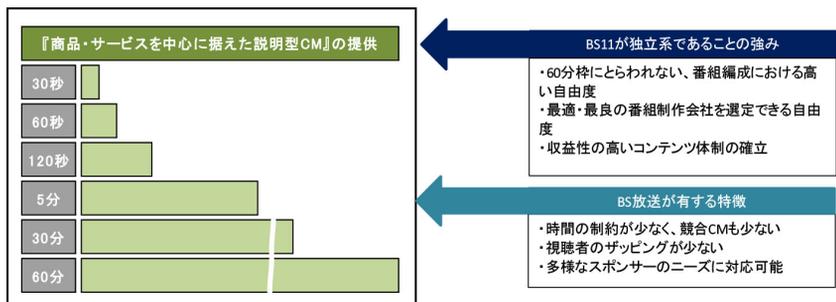
売上高成長率とBS放送市場成長率の推移



注:市場の成長率は暦年ベース。BS11の決算は2010/8期を2010年として表示
出所:有価証券報告書、電通「日本の広告費」からフィスコ作成

同社は独立系であり、キー局系BS放送局と比較すると資金力やコンテンツの供給、知名度などの点でハンディキャップがあり、それがBS放送草創期の成長スピードの差となって表れた。しかし同社は、その差を「時間」で埋め合わせて追い付きつつあり、ここからの数年間は先行したキー局系BS放送局に追い付く最後の段階だというのが弊社の理解だ。詳細は後述するが、同社は独立系であることを強みとして収益拡大に結び付ける具体例を着実に積み重ねており、自社制作コンテンツの強化と併せて、収益拡大ペースをこれまで以上に加速させることは十分可能であるとみている。

『独立系』としてのBS11の強み



出所:会社説明会資料、取材等からフィスコ作成



日本BS放送

9414 東証 1 部

<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

2016 年 5 月 2 日 (月)

2018 年 8 月期に売上高 150 億円を達成するためには、2016 年 8 月期会社予想値を起点として、今後 2 年間の年平均成長率として 21.3% を実現しなければならない。この数値は過去 5 年のそれと比較して 5% ポイント以上高いもので、決して容易な目標ではない。しかし、今中期経営計画で同社が強化を図るのは自社制作番組だ。これは同社の番組構成の約 50% を占めながら広告スポンサーが付く割合は非常に少なかった。好調なタイム収入の伸びを維持しながら自社制作番組関連でタイム収入やスポット収入の上積みを実現できれば売上高 20% 増というのは十分達成可能な目標であると弊社では考えている。

■ 成長戦略実現の具体的施策

「独立系」という強みを生かす

「良質の番組提供による売上拡大」という基本戦略を採用した同社にとっては、成長実現のための具体的施策は明確でもはや議論の余地はない。すなわち、“番組作り” がすべてということだ。一方で、番組作りと並んで“番組編成”も重要なポイントだ。この点では同社の「独立系」という立ち位置が強みとして機能してくると弊社では期待している。

(1) 番組作り

同社は 2016 年 8 月期の期初から放送番組の充実に取り組んできた、その代表的な番組が 2015 年 10 月の番組改編期に投入した『尾上松也の古地図で謎解き！ にっぽん探究』である。2016 年 8 月期第 2 四半期までの半年間の実績は十分満足がいく視聴者からの反応を獲得できたもようだ。2016 年 4 月の番組改編に当たっても同番組は継続することが決定されている。

同番組が好評なことの理由の 1 つに、すべて新作を放送していることが挙げられる。BS 業界においては、月 4 回の放送の場合新作を 2 回、再放送を 2 回というサイクルで放送することが多い。すべて新作で臨むことは単純に制作費が倍増するということであり、こうした施策に踏み切るにはそれ相応の覚悟と自信が必要だ。そしてそれを継続するためには一定の成果も必要である。同番組はこうした観点で、今中期経営計画に臨む同社にとって象徴的な存在と言えるだろう。

2016 年 4 月の番組改編では、同社は新たに複数の新番組を投入する。報道番組では別所哲也氏をメインキャスターに起用した『報道ライブ INsideOUT』をスタートさせた。また、スポーツでは中畑清氏と稲村亜美氏を起用した『中畑清熱血！ スポーツ応援団』を、歌謡では『あのスターにもう一度逢いたい』をそれぞれ投入した。『あのスターにもう一度逢いたい』は前期に特別番組として放送したところ、視聴者からの希望が多かったことが今回のレギュラー化につながった。

2016 年 4 月の注目新番組

ジャンル	タイトル	主な出演者	放映日時
報道	『報道ライブ INsideOUT』	別所哲也、寺島実郎	月～金 夜10:00～10:54
報道	『中畑清 熱血！ スポーツ応援団』	中畑清、稲村亜美	金曜日 夜 8:00～ 8:54
娯楽	『あのスターにもう一度逢いたい』	宮本隆治	火曜日 夜 8:00～ 8:54
娯楽	『人情ふれあい いいなあ日本』	ヨネスケ	水曜日 夜 8:00～ 8:54
教養	『関根勤 KADEN の深い夜』	関根勤	木曜日 夜11:00～11:30
娯楽	『柳家喬太郎のイレブン寄席』	柳家喬太郎	第2・3月曜 夜11:00～11:54
教養	『財部誠一の「異見拝察」』	財部誠一	第4月曜 夜11:00～11:30

出所：会社資料からフィスコ作成

前述のように同社は番組作りにおいてこれまで以上に積極的に資金を投入していく方針を明示しているが、それは新番組の出演者の顔触れが過去の番組と比較して知名度の高いものとなっている点によく表れている。他方で、新番組の採用に当たってはテスト放送で視聴者の反応を見ることや、従前から放映してきた番組の手直し・強化による新番組化など、失敗リスクを軽減させる努力も従来から引き続いて継続している。

(2) 番組編成

番組編成に当たっては自社制作番組だけでなく、購入番組の活用も不可欠だ。同社の番組編成を製作者・ソース別に分類すると、約50%が自社制作、約40%が購入番組、約10%が持込番組という構成だ。持込番組は放送枠の販売によるタイム収入へと直接つながるので問題はない。自社制作番組は前述のように良質の番組作りで視聴者を増やし、広告スポンサーの獲得につなげるべく強化している最中だ。購入番組はドラマが中心となるが、購入番組についても広告スポンサーを獲得して着実に資金を回収する必要がある。

同社は韓流ドラマに強いとのイメージを確立し、一定のファンとスポンサーの獲得に成功している。これに加えて今後は、独立系の強みを活かして、国内の大型ドラマの獲得にも注力していく方針だ。その代表例が日本テレビ系で放送されていた『大都会』シリーズの導入だ。『大都会』は全3シリーズ・132話に及ぶ大作で、高い視聴率を獲得して日本テレビ系列の看板シリーズの1つとなった。かつてのファン層はBS放送の中心的視聴者層である50代～70代と重なるため、同社の放映においても一定の視聴者を獲得すると期待される。また、フジテレビ系で1998年から放映された『ショムニ』も導入した。同番組もシリーズ化されて最近では2013年に第4シリーズが放送された。比較的若い世代に対して高い訴求力を持ち、BS放送及び同社番組の若年層の開拓に貢献すると弊社では期待している。

同社は「独立系」という特徴を番組の購入以外のところでも有効に活用している。番組編成における高い自由度を活かして広告の時間枠を30秒単位から60分単位まで柔軟に設定して広告主の要望に応じているのは、同社が当初から行ってきたことだ。最近では地方の独立放送局(TOKYO MX(東京メトロポリタンテレビジョン(株))や(株)テレビ埼玉など全国に13テレビ局)と提携して、自社番組に情報の厚みを加える工夫にも取り組んでいる。

業績動向

16/8 期 2Q は売上高が前年同期比 12.5% 増、四半期純利益が 12.2%で着地

(1) 2016 年 8 月期第 2 四半期決算

2016 年 8 月期第 2 四半期は、売上高 4,898 百万円(前年同期比 12.5% 増)、営業利益 1,184 百万円(同 6.4% 増)、経常利益 1,185 百万円(同 8.1% 増)、四半期純利益 802 百万円(13.2% 増)と増収増益で着地した。同社は 2016 年 3 月 29 日に上方修正のリリースを出しており、その線での着地となった。

2016 年 8 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	2015/8 期		2016/8 期			
	上期実績	通期実績	上期予想	上期実績	前年同期比	計画比
売上高	4,354	8,865	4,850	4,898	12.5%	1.0%
タイム収入	3,055	6,392	3,467	3,594	17.6%	3.7%
スポット収入	1,132	2,259	1,321	1,218	7.6%	-7.8%
その他	166	214	61	86	-48.3%	39.8%
営業利益	1,113	1,960	910	1,184	6.4%	30.2%
営業利益率	25.6%	22.1%	18.8%	24.2%	-	-
経常利益	1,096	1,912	910	1,185	8.1%	30.3%
当期純利益	708	1,216	567	802	13.2%	41.5%

出所：短信等からフィスコ作成

売上高が期初計画に対して 48 百万円上振れた理由は、タイム収入の販売が伸びたことによる。具体的には、当初はスポット広告枠で予定していた時間帯に新規通販枠を獲得できたことで、スポット広告とタイム広告との収入差が上振れにつながったということだ。

前年同期比での増収要因としては、主力の通販番組向けのタイム収入枠の単価の上昇が続いていることや、アニメ番組の放送時間枠増加によってタイム収入が増加したこと、さらには、韓流ドラマの根強い人気や BS 放送の媒体価値好調に支えられて、スポット広告枠の販売が好調だったことなどが挙げられる。

利益面では、期初の段階から番組作りに向けて費用を先行投資的に投入することを計画していた。第 2 四半期実績としては、『尾上松也の古地図で謎解き！につぼん探究』などの戦略的番組に予定どおり資金を投下したため、営業利益率は前年同期比で 1.4% ポイント低下したが、増益は確保した。予算に対して上振れた理由としては、売上高が予算を上回ったことに加え、広告宣伝費を第 3 四半期以降に 2016 年 4 月の番組改編に合わせて投下するため、上期については抑え気味のスタンスを取ったことが挙げられる。

(2) 2016 年 8 月期通期業績見通し

2016 年 8 月期通期について同社は、売上高 10,200 百万円(前期比 15.1% 増)、営業利益 2,000 百万円(同 2.0% 増)、経常利益 2,000 百万円(同 4.6% 増)、当期純利益 1,350 百万円(同 11.0% 増)を予想している。これらの予想値に期初から変更はない。

2016年8月期通期予想の概要

(単位：百万円)

	15/8期			16/8期				
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期(予)	前期比	通期(予)	前期比
売上高	4,354	4,511	8,865	4,898	5,301	17.5%	10,200	15.1%
タイム収入	3,055	3,337	6,392	3,594	3,987	19.5%	7,581	18.6%
スポット収入	1,132	1,127	2,259	1,218	1,237	9.8%	2,455	8.7%
その他	166	48	214	86	78	62.5%	164	-23.4%
営業利益	1,113	846	1,960	1,184	815	-3.7%	2,000	2.0%
営業利益率	25.6%	18.8%	22.1%	24.2%	15.4%	-	19.6%	-
経常利益	1,096	815	1,912	1,185	814	-0.2%	2,000	4.6%
当期純利益	708	507	1,216	802	547	7.8%	1,350	11.0%

出所：説明会資料、短信からフィスコ作成

日本BS放送

9414 東証1部

<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

2016年5月2日(月)

第2四半期決算が期初から上方修正されたのに対して通期予想を据え置いた理由は、第2四半期において一部先送りした広告宣伝費の投下などを、下期においては着実に進める予定であることが大きいと考えられる。第2四半期の売上高の上振れ理由であったタイム収入増加分の効果は、下期においても第2四半期と同程度の50百万円程度は出てくるものと思われる。しかしこの分については、費用の想定外の増加などに備えるべく、利益の上振れ要因としては考えていないということと弊社では推察している。

(3) 2017年8月期以降の業績の考え方

中期経営計画の項でも述べたが、番組作り優先で費用を投下し売上高拡大を図るというのは中期経営計画の基本的な経営方針であるため、2016年8月期にみられる売上高の伸びに比して利益の伸びが小さい状況は2017年8月期以降も継続すると考えている。

同社が当面重視するものは利益の増益基調の維持であり、売上高利益率などの指標については、一旦、経営目標から外すということだ。こうした同社の経営スタンスに対する弊社の見解は前述したとおりだ。低コスト体質である同社は、売上高が伸びれば利益は確保されると弊社ではみており、売上高を当面の最優先の経営目標と位置付けることには十分説得力があると考えている。

では、売上高成長の進捗状況をモニターするうえで、投資家としてはどこに注目すべきか。論理的に考えれば、それはタイム収入とスポット収入を合わせた本業収入による伸率ということになるだろう。同社が中長期成長戦略として打ち出している「良質な番組作りによる売上高の拡大」は、業績数値に置き換えるとタイム収入とスポット収入の増加ということになる。2016年8月期から番組作りに重心を移し、特に下期には2016年4月の番組改編時に大型の自社制作番組を複数投入した。番組への評価が収入へと反映されるのには時間がかかるため、2016年8月期に行っている施策に対する評価が業績数字として表れてくるのは2017年8月期からと弊社ではみている。タイム収入とスポット収入を合わせた本業収入による伸率の動向は、同社の業況を図るKPI(重要経営指標)としての意味合いが高まっていくのは疑いがないが、短期的な動きだけでなく中期的なトレンドやBS業界の動向との相乗効果等にも目を配りながら、注意深く動向をフォローすることが重要になってくるだろう。

損益計算書及び主要指数

(単位：百万円)

	12/8 期	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期		
					2Q 累計	下期(予)	通期(予)
売上高	6,249	7,015	7,869	8,865	4,898	5,301	10,200
前期比、前年同期比	29.4%	12.3%	12.2%	12.7%	12.5%	17.5%	15.1%
売上総利益	2,578	3,308	4,050	4,704	2,717	-	-
売上高総利益率	41.3%	47.2%	51.5%	53.1%	55.5%	-	-
販管費	1,650	1,946	2,358	2,744	1,532	-	-
売上高販管费率	26.4%	27.7%	30.0%	31.0%	31.3%	-	-
営業利益	927	1,362	1,692	1,960	1,184	815	2,000
前期比、前年同期比	61.4%	46.8%	24.2%	15.8%	6.4%	-3.7%	2.0%
売上高営業利益率	14.8%	19.4%	21.5%	22.1%	24.2%	15.4%	19.6%
経常利益	884	1,352	1,675	1,912	1,185	814	2,000
前期比、前年同期比	75.0%	52.9%	23.9%	14.1%	8.1%	-0.2%	4.6%
当期純利益	1,030	1,322	1,240	1,216	802	547	1,350
前期比、前年同期比	30.0%	28.4%	-6.2%	-1.9%	13.2%	7.8%	11.0%
分割調整後 EPS (円)	71.58	91.87	77.67	68.34	45.07	30.76	75.83
分割調整後配当金 (円)	0.0	0.0	12.5	15.0	-	-	17.0
分割調整後 BPS (円)	462.82	554.69	679.29	735.13	-	-	-

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/8 期	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期 2Q
流動資産	3,275	4,719	6,556	7,892	7,741
現預金	1,552	2,895	4,794	6,131	6,031
売掛金	1,025	1,178	1,368	1,499	1,551
固定資産	4,206	4,161	6,651	7,049	7,065
有形固定資産	4,039	3,987	6,459	6,833	6,843
無形固定資産	14	12	10	18	18
投資等	153	161	181	196	202
繰延資産	11	-	-	-	-
資産合計	7,493	8,880	13,208	14,942	14,807
流動負債	725	809	1,043	1,782	1,123
買掛金	169	171	249	228	213
固定負債	104	85	71	72	60
株主資本	6,663	7,985	12,093	13,087	13,622
資本金	2,749	2,749	4,183	4,183	4,183
資本剰余金	2,083	2,083	3,516	3,516	3,516
利益剰余金	1,829	3,152	4,393	5,387	5,922
純資産合計	6,663	7,985	12,093	13,087	13,622
負債純資産合計	7,493	8,880	13,208	14,942	14,807

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	12/8 期	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	1,052	1,266	1,646	1,788	705
投資活動によるキャッシュフロー	-69	97	-2,571	-207	-530
財務活動によるキャッシュフロー	-19	-20	2,823	-243	-275
現預金増減	963	1,342	1,898	1,337	-100
期首現預金残高	589	1,552	2,895	4,794	6,131
期末現預金残高	1,552	2,895	4,794	6,131	6,031

■ 株主還元

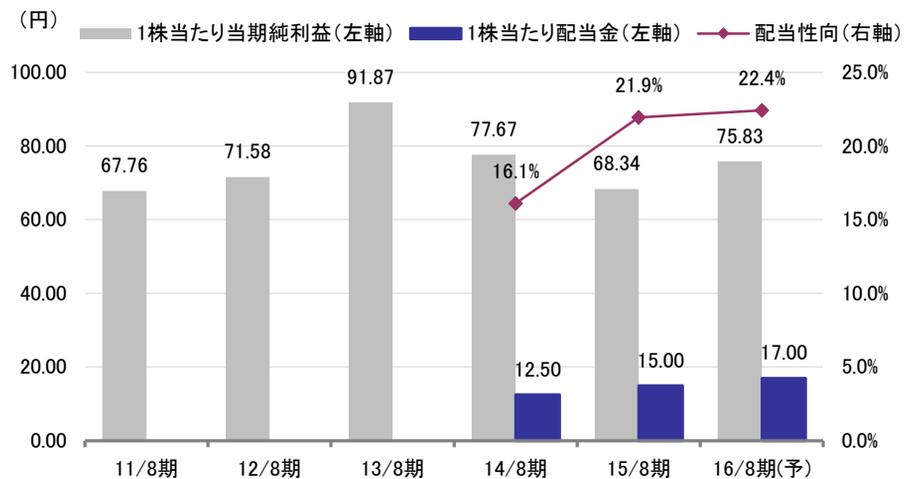
利益配分での株主還元が基本方針

同社は株主への適正な利益配分を経営の重要な課題の 1 つと位置付けており、配当をもって還元することを基本としている。2016 年 8 月期について同社は前期比 2 円増配の 17 円とすることを公表している。現在の会社予想 1 株当たり利益に対する配当性向は 22.4%となる。

同社は配当水準について、公約配当性向を定めないものの、配当性向 30%を目安とすることを公表していた。今般、中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』の導入に際して各種の対売上高比率による経営管理を一旦取りやめたことに伴い、配当性向の目安も一旦取りやめになるとみられる。

しかしながら、これは株主還元の後退を意味するものではないと弊社では考えている。同社は増益トレンドの維持を中計の目標の 1 つとして組み込んでおり、その結果、配当を増額する余地は十分確保されると弊社ではみている。4K 対応などの大型投資案件なども控えているため、安易な増配期待は禁物と考えるが、利益成長に応じた株主還元の成長という基本線は今後も維持されていくと弊社では考えている。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

同社は株主優待制度も設けている。内容は、1 単元 (100 株) 以上保有の株主を対象に、「ビックカメラ商品券 (1,000 円券)」1 枚を、年 2 回 (基準日は 8 月末と 2 月末) 贈呈するというものだ。また、長期保有株主優待制度として、基準日の株主名簿に連続 3 回以上同一株主番号で記載された株主に対しては、「ビックカメラ商品券 (1,000 円券)」1 枚を追加で贈呈することとしている。

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・表示したのですが、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