

## CDG

2487 東証ジャスダック

2015年6月25日(木)

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  
佐藤 譲

## ■ 経営目標は売上高で 3.2 倍、経常利益で 4.4 倍増

CDG<2487>は企業の販促用グッズの企画・製造販売から POP、SNS などを活用したマーケティングソリューションへ事業領域を展開している。無借金経営で財務体質も良好だ。現在は JASDAQ 市場に上場しているが、東証 2 部上場を目指し、社内体制の強化を進めている。

2015 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 7.8% 増の 10,948 百万円、経常利益が同 8.0% 増の 794 百万円と増収増益の決算となった。売上高の 40% 程度を占めるマーケティングソリューション領域において、大型の受注案件獲得が増加したことが寄与した。

2016 年 3 月期は売上高が前期比 0.5% 増の 11,000 百万円、経常利益が同 11.9% 減の 700 百万円と減益に転じる見通し。前期に寄与した大型案件が一巡し売上高が微増にとどまるのに対し、人員体制の強化により人件費を中心とした費用増が減益要因となるが、保守的な印象が強い。

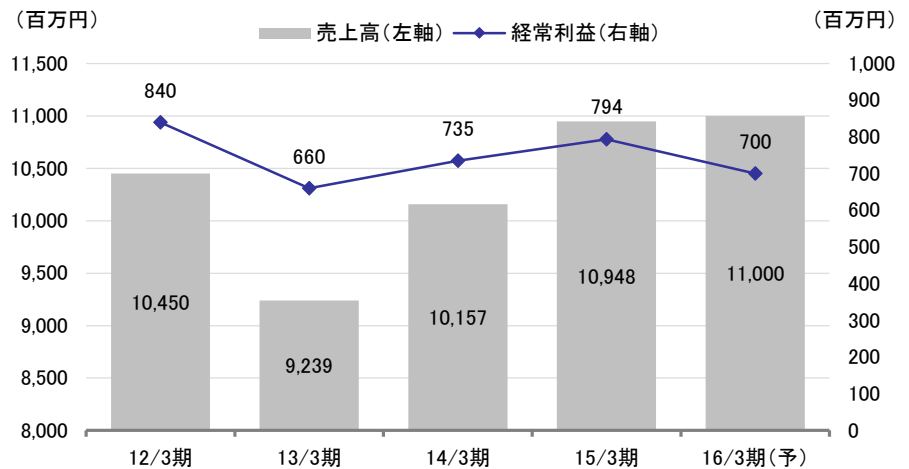
同社は、アドテクノロジー技術領域への強化を進めている。従来のマーケティングソリューションにアドテクノロジー技術を取り込み、ソリューションサービスとして提供していくことを検討している。アドテクノロジー技術を活用することで、ターゲットとする顧客属性にピンポイントで販促施策を打てるようになり、費用対効果の向上が図られることになる。同社ではアドテクノロジー技術の活用により、地方拠点やインバウンド需要なども取り込みながら、マーケティングソリューション領域の売上高拡大を進めていく方針で、同領域の収益を売上高構成比で 60% 程度まで引き上げていく考えだ。また、この領域を迅速に強化していくため業務提携や M&A なども視野に入れているようだ。

株主還元策として、配当に関しては配当性向 30% を目途に安定的かつ着実な増配を進めていく方針で、2016 年 3 月期は 1 株当たり 26.0 円（配当性向 36.1%）を予定している。また、株主優待制度としては 9 月末の株主（100 株以上）に高級ボックスティッシュ（20 箱）を贈呈している。

## ■ Check Point

- ・ 販促用グッズの市場は 3,000 ～ 5,000 億円、実際の販売現場において競合と差別化
- ・ 収益性を重視しながら着実な拡大、ROE12% 台は業界平均を大幅に上回る
- ・ 配当性向 30% がめど、業績拡大に合わせた着実な配当増

売上高・経常利益の推移



## ■ 会社概要

### 販促用グッズで事業を拡大、米国や地域特産品の分野へも進出

#### (1) 会社沿革

同社は1974年4月に設立。当初は和用紙の加工販売からスタートし、企業の販促用グッズとしてポケットティッシュの製造販売やその他の販促用グッズ(メモ帳など)、景品などへと取扱商品を拡大していった。

当初は大手広告代理店や印刷会社の下請け的な存在であったが、1996年頃から顧客企業との直接取引を開始してからは、売上規模の拡大だけでなく収益性も向上し、2006年6月にはジャスダック取引所(現東京証券取引所JASDAQ市場)に株式上場を果たすまでに成長していった。

また、2012年3月には米国の日系現地企業の販促支援や映画コンテンツ、先進的なセールスプロモーション手法の情報収集などを目的に、CDG Promotional Marketing Co., Ltd.を子会社として設立したほか、2013年10月には地域特産品の商品開発・販売支援事業を手掛ける株式会社ゴールドボンド(以下、ゴールドボンド社)を完全子会社化するなど、更なる成長に向け積極的な事業展開を進めている。

なお、社名のCDGの由来は元々の会社名である「クリエート(Create)」と、「顧客に夢を提供する(Dream)」「グローバル企業に成長する(Global)」の3つの頭文字を採ったものである。

#### 会社沿革

年月	主な沿革
1974年4月	株式会社クリエート(現株式会社CDG)を大阪市西区靱本町に資本金2,000千円にて設立
1975年6月	岐阜県岐阜市に岐阜工場を設置し、ポケットティッシュの製造を開始
2006年5月	株式会社CDGに商号を変更
2006年6月	ジャスダック証券取引所に上場
2012年3月	米国カリフォルニア州にCDG Promotional Marketing Co., Ltd.を設立
2013年10月	株式会社ゴールドボンドを完全子会社化

2015年6月25日（木）

## 企画力に加え、短期間で一定品質以上の販促グッズを調達・納品する調達力に強み

### (2) 事業内容

同社グループは、同社と連結子会社3社（ポケットティッシュ製造子会社、ゴールドボンド社、米販売子会社）で構成されている。事業としては、企業が販売活動として行うセールスプロモーション（以下、SP）活動の中で使用する販促用グッズの企画及び製造・販売を主にマーケティング支援事業を展開しており、取引先は約2,000社にのぼる。

企業のSP活動とは、企業が売上高目標達成やマーケットシェア向上を目的に、消費者の購入を促進するための販促グッズの配布、特定期間を実施する販売キャンペーンなど、商品の売りに直結するような販売促進活動を指す。

販促用グッズには様々なアイテムがあり、同社ではこうした販促用グッズやキャンペーンなどを顧客企業に企画提案し、受注につなげていくビジネスモデルとなるが、受注を獲得するためには、売り上げ増に貢献する魅力ある企画力だけでなく、短期間で一定品質以上の販促用グッズを調達し、顧客企業に納入する商品調達力が必要となる。同社ではグッズに関しては全て外注しており、外注先は国内に約600社あるほか、中国からの仕入れも行っている。中国からの仕入率は金額ベースで全体の11.0%となっており、このうち直接仕入れが半分程度で、残りの半分が商社経由での調達となっている。

同社の売上高の約30%は販促用グッズで占められるが、その他にも店舗内に設置するPOPの企画などのインスタマーケティングや、企業のブランドイメージ向上につながるユニフォームの企画・販売、大手SNSを活用したデジタルプロモーションなどを中心に、商品開発、ライセンス管理、サンプリング、イベント、販路開拓など、マーケティングソリューション分野における事業領域を手掛けており、顧客が求める販促施策に対応できる体制となっている。現在、売上高比率で40%程度である同分野をさらに拡大させていく方針である。

## 販促用グッズの市場は3,000～5,000億円、実際の販売現場において競合と差別化

### (3) 市場規模と競合について

同社が主力とする販促用グッズの国内市場規模は年間で3,000～5,000億円規模とみられており、同社の市場シェアは2～3%程度である。また、マスメディアやコンテンツまで含めたSP市場の規模は10兆円規模となり、これらが同社の事業領域として位置付けられる。こうした企業の販促活動にかかる予算は、企業の業績動向に影響を受けやすいため、企業業績が好調なときは、販促費も積極的に投下（先行投資）される傾向にあると言える。

販促用グッズ市場における競合企業としては、大手広告代理店や印刷会社、百貨店の外資部門のほか数多くの企業があり、競争が激しい業界となっている。同社では販促プロモーションの企画・運営能力や、販促用グッズの調達、生産管理能力だけでなく、POPやデジタルプロモーションも含めた総合的な提案を行えることを強みとしており、これを他社との差別化要因としている。なお、大手広告代理店においても同様のリソースはあるが、マスメディアを活用した提案に偏りがちで、実際の販売現場において直接的な売り上げ増効果につながる販促プロモーションの企画力に関しては、同社が強みを発揮する分野となっている。

## 業績動向

### 前期は増収増益、O2O マーケ強化で案件大型化

#### (1) 2015年3月期業績

2015年3月期の連結業績は、売上高が前期比7.8%増の10,948百万円、営業利益が同6.1%増の778百万円、経常利益が同8.0%増の794百万円、当期純利益が同11.5%増の501百万円と増収増益決算となり、ほぼ会社計画の範囲内での着地となった。

#### 2015年3月期連結業績

(単位：百万円)

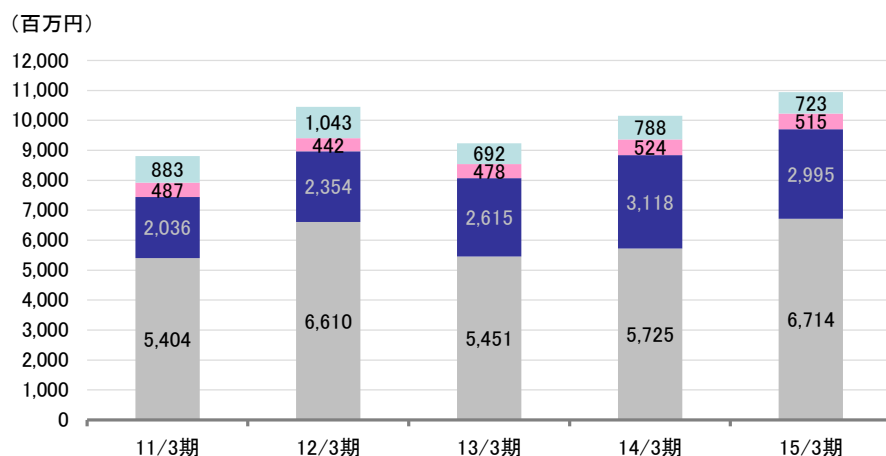
	14/3期		会社計画	15/3期			
	実績	売上高比		実績	売上高比	前期比	計画比
売上高	10,157	-	10,700	10,948	-	7.8%	2.3%
売上総利益	2,749	27.1%	-	2,946	26.9%	7.2%	-
販管費	2,015	19.8%	-	2,168	19.8%	7.6%	-
営業利益	733	7.2%	800	778	7.1%	6.1%	-2.8%
経常利益	735	7.2%	800	794	7.3%	8.0%	-0.8%
当期純利益	449	4.4%	480	501	4.6%	11.5%	4.3%

企業業績の回復など国内の景況感が上向きとなるなかで、SP市場においても需要は引き続き堅調に推移した。こうした環境下において、同社では販促グッズの供給に加えて、WEB関連やPOP、イベントキャンペーンなどマーケティングソリューション分野の営業強化を進めたことが、業績の拡大につながった。特に、スマートフォンの普及を背景に、SNSを利用したWEBプロモーションと、店頭での販促施策を連動させたO2Oのマーケティングソリューションを強化したことで、受注案件の大型化が進んだことが当期の特徴として挙げられる。

顧客の産業分野別売上高でみると、全体の6割強を占める衣食住・流通産業向けが前期比17.3%増の6,714百万円と大きく伸び、情報・通信産業や金融・保険業などその他分野の減収分をカバーした格好だ。

#### 産業分野別の売上高

■ 衣食住・流通産業分野 ■ 情報・通信産業分野 ■ 金融・保険産業分野 ■ その他



2015年6月25日（木）

※ アドヒアランス・・・治療方針の決定について、患者自身が積極的に参加し、その決定に沿って治療を受けること。

特に当期は、サッカーのワールドカップに合わせてスポーツ用品メーカー向けにウェアや雑貨類など合わせて115種のグッズを企画、販売したほか、大手コンビニエンスストアと人気キャラクター「エヴァンゲリオン」を用いた販売プロモーションを全国規模で展開するなど、大型受注案件の増加が目立った。また、製薬業界向けでは外資系企業を中心にPOPやフィールドマーチャンダイジングの需要が旺盛だったほか、自動車業界向けも消費増税の逆風が吹く中で販促施策が活発化し好調に推移した。情報通信業界向けでは全体ではやや減収となったが、新たに通信キャリア大手1社の顧客獲得など新規顧客の開拓は順調に進んでいる。同様に不動産・住宅分野でも、O2Oによるマーケティング施策の効果が高いことから、戦略的に開拓を進めている。一方、低調だったのは化粧品業界向けで、景品の需要減少が響いた格好だ。また、金融・保険業界向けも減収となっているが、これはNISA特需の反動減が出た格好となっている。

なお、製薬業界向けではSPの政策変更により販促用ギミックの減少が続いているが、ITシステムを使った新たなSPソリューションの強化が進んでいる。具体的には、調剤薬局で薬剤師が投薬の際に必ず確認する電子薬歴システムの画面に、ポップアップで「アドヒアランス※」情報を表示することで、患者の服薬を継続させる仕組みを製薬メーカーに提案している。

薬局向けにマーケティング支援事業を行うサンクスネットと業務提携し、「アドヒアランス」情報を表示するプログラムを開発、2013年4月より約1,500店舗の薬局で実証試験を開始してきたが、2015年3月時点で4,000～5,000店舗に同システムの導入が進んだことで、外資系メーカーを中心に受注実績が増加している。同社では導入店舗が10,000店舗を超えてくれば、マーケティングツールとしての重要性も高まり、受注のさらなる拡大につながっていくものとみている。

## 収益性を重視しながら着実な拡大、ROE12%台は業界平均を大幅に上回る

### (2) 財務状況

2015年3月末の財務状況をみると、総資産は前期末比111百万円増の6,581百万円となった。主な増減要因をみると、現預金が227百万円減少した一方で、売上債権が310百万円増加した。

一方、負債は前期末比385百万円減少の2,249百万円となった。支払債務が329百万円減少したのが主因となっている。また、純資産に関しては前期末比496百万円増加の4,332百万円となった。利益剰余金が416百万円増加したほか、保有有価証券の評価差額金が60百万円増加した。

経営指標をみると、流動比率で200%を超えているほか、自己資本比率も60%を超えておりこと、有利子負債も無いことから、財務体質は良好な状態にあると言える。また、収益性に関してみれば、ROA、ROEともに12%台と業界平均（広告大手3社平均でROA 4.7%、ROE 6.2%）よりも高い水準にあり、また、営業利益率も7%台と安定して推移しているなど、収益性も重視しながら着実に業績の拡大を続けている点は評価されよう。

**連結貸借対照表**

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	増減額
流動資産	4,444	4,838	4,766	5,454	5,541	87
(現預金)	2,318	2,230	2,461	2,825	2,597	-228
固定資産	659	792	832	1,015	1,039	24
資産合計	5,103	5,631	5,598	6,470	6,581	111
流動負債	2,070	2,091	1,800	2,315	1,985	-330
固定負債	245	252	276	319	263	-56
(有利子負債)	0	0	0	0	0	0
負債合計	2,315	2,344	2,076	2,634	2,249	-385
株主資本	2,792	3,278	3,505	3,779	4,196	417
資本金	291	450	450	450	450	0
資本準備金	201	46	56	69	69	0
利益剰余金	2,458	2,930	3,188	3,491	3,907	416
自己株式	-158	-147	-189	-230	-230	0
有価証券評価	-4	8	15	58	119	64
純資産	2,787	3,287	3,522	3,835	4,332	497
(安全性)						
流動比率	214.6%	231.3%	264.8%	235.6%	279.1%	
自己資本比率	54.6%	58.4%	62.9%	59.3%	65.7%	
(収益性)						
ROA (総資産経常利益率)	10.2%	15.7%	11.8%	12.2%	12.2%	
ROE (自己資本利益率)	9.8%	18.1%	11.6%	12.2%	12.3%	
売上高営業利益率	5.4%	8.0%	7.1%	7.2%	7.1%	

**■今後の見通し**
**今期予想は保守的か、米子会社は黒字化へ**
**(1) 2016年3月期業績見通し**

2016年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.5%増の11,000百万円、営業利益が同10.0%減の700百万円、経常利益が同11.9%減の700百万円、当期純利益が同16.3%減の420百万円と減益を見込んでいる。

売上高に関しては、前期に計上した大型案件が一巡することや、製薬業界向けの販促用ギミックが業界の規制強化によって無くなる可能性もある(200～300百万円の減収要因)ことから、前期比微増収にとどまるとみている。とは言え、国内景況感の改善が続くなかでSP市場も追い風が吹いており、会社計画は保守的な印象が強い。一方、利益面ではマーケティングソリューション領域や米国子会社での営業体制を強化していくため、人件費を中心とした経費の増加がマイナス要因となる。

売上高のプラス要因としては、既存顧客数社との年間独占契約が獲得できたことや、前期に新規受注した大手コンビニエンスストアとの商品開発プロジェクトが継続すること、ワールドカップサッカー関連のプロジェクト成功で認知度が向上し、ユニフォームの売上高が前期比2桁増の300～400百万円へ拡大が見込まれることなどが挙げられる。また、世界的人気コンテンツであるスター・ウォーズの劇場公開が2015年12月に予定されており、様々な販促プロジェクトが盛り上がり予想されるなかで、今後の受注獲得状況によっては計画の上振れ余地もあると考えられる。

その他、米子会社に関しては2016年3月期中の黒字化が見込まれる。日系の自動車、飲料メーカー向けに受注が着実に増えてきたほか、今期は現地の営業スタッフを数名程度、初めて採用し、現地企業向けの営業も本格化していく予定となっている。

2015年6月25日（木）

## アドテクノロジー領域を拡大、収益性も向上する可能性

### (2) アドテクノロジー技術領域への展開について

同社はアドテクノロジー技術領域への強化を進めている。アドテクノロジー技術を自社のマーケティングソリューションのなかに組み込むことで、より費用対効果の高い販促施策を提供していく方針だ。既に2015年に入ってから、担当者を配置し、営業活動も開始している。また、この領域を迅速に強化していくため業務提携やM&Aなども視野に入れているようだ。

同社はデジタル技術を活用した販促施策として、従来からWEBやSNSなどを利用してきたが、アドテクノロジー技術を取り込むことで、今まで以上に高度なサービスを提供することが可能となる。具体的には、WEBにアクセスする属性分析（性別、年齢層など）を行って、ターゲットをピンポイントに絞ってオンライン上で販促施策を打てるようになるほか、想定顧客と実際の顧客の差異分析も行えるようになり、次回プロモーション実施の際に、より効果の高い販促施策を打つことが可能となる。

また、アドテクノロジー技術を用いることで、エリアごと、あるいは消費者のライフスタイルや購入状況ごとに特定の販促施策も打てるようになる。同社の子会社であるゴールドボンド社が手掛ける地域特産品の商品開発・販売支援事業では、アドテクノロジー技術を導入する効果がより高まるものと思われる。地域特産品など需要が限られる商品については、コストの高いマスメディアを使った販促施策では費用対効果が低くなるためだ。同様に大企業においてもここ最近、本社で一括してマーケティング予算を組むよりも、地方拠点ごとにマーケティング予算を配分して、エリアごとで効果的な販促施策を打つ傾向が増えてきていると言う。このため、現在は、東京、大阪、名古屋、福岡、札幌の5拠点体制で、売上高の80%を東京本社で占めている同社も、今後は地方拠点での営業体制強化により受注獲得を進めていくことも視野に入れている。

マーケティングソリューション領域を上流工程に拡大していくことで、1件当たりの受注単価も今後は更に上昇していくものと予想される。今まで以上のWEBと店舗での販促施策の連動が重要となってくることで、O2Oマーケティングが急速に拡大していくことが予想される。このため従来、同社の主力だった景品の売上高構成比は低下し、マーケティングソリューション領域の売上高構成比は前期の40%程度から2016年3月期は60%程度に拡大する見通しで、今後の業績拡大をけん引していくものとして注目される。

収益性についてみれば、景品の粗利率が25～30%で、アドテクノロジー領域が15～20%程度となるが、景品の場合は品質管理や物流コストなどがかかるため販管費率が高くなり、営業利益率段階では受注規模が大きくなるほど、アドテクノロジー領域のほうが高まる傾向となる。このため、今後のアドテクノロジー領域の売上高拡大に伴って収益性も向上していく可能性がある。

## 経営目標は売上高 350 億円、経常利益率 10%

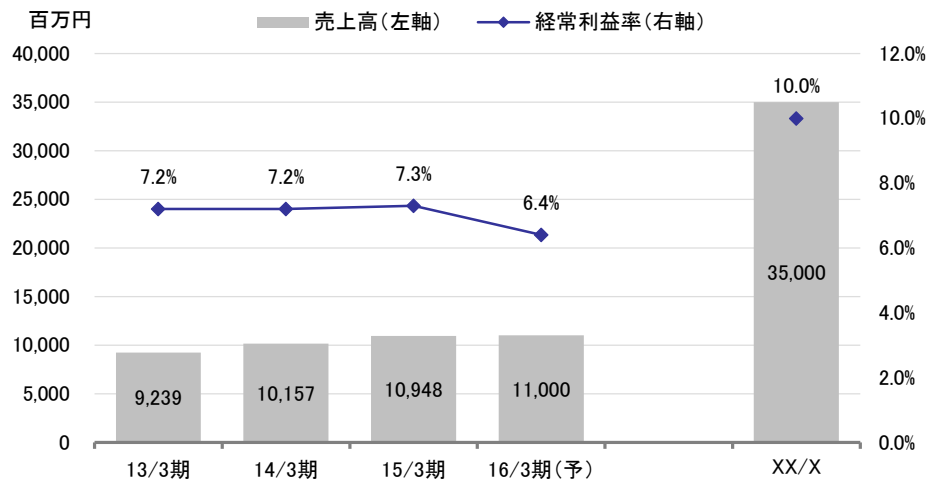
### (3) 経営目標値

同社は今後の経営目標値として、時期は未定としながらも連結売上高で 35,000 百万円、経常利益率で 10% を目標として掲げている。2015 年 3 月期実績に対して、売上高で約 3.2 倍、経常利益で約 4.4 倍となる計算だ。

前述したようにアドテクノロジー領域も含めたマーケティングソリューション領域での企画・提案力や運用力を強化していくことで、受注案件の規模拡大や新規顧客の開拓を進めていく。また、今後は企業間のアライアンスビジネスにも関わるなど、顧客のビジネスモデル創出支援まで含めたより上流工程まで事業領域を広げていくことも視野に入れている。

同社の今後の経営課題としては、こうした成長を進めていくうえで必要となる人材の採用と育成を挙げている。優秀な人材確保や企業の信用力・知名度の向上を目的として、今後は東証第 2 部へ、いずれは第 1 部への指定替えも目指し、社内体制の強化も進めている。

連結業績長期目標



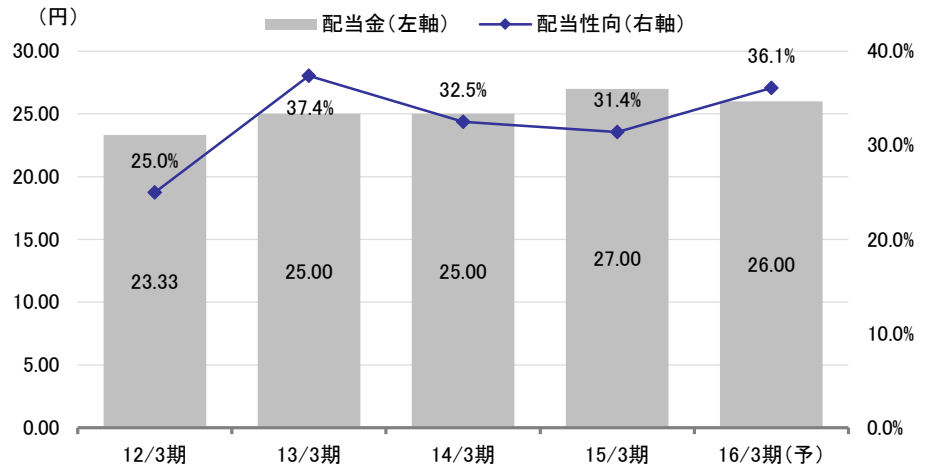
## ■株主還元策について

### 配当性向 30% がめど、業績拡大に合わせた着実な配当増

同社は株主還元策として、配当金に加えて株主優待制度を導入している。このうち、配当金に関しては配当性向 30% を目途に安定配当を基本としつつ、業績の拡大に合わせた着実な配当増を行っていく方針としている。2016 年 3 月期においては前期比 1 円減配の 26.0 円（配当性向 36.1%）としているが、前期は創立 40 周年の記念配当 2.0 円が含まれているため、普通配当としては 1 円増配となっている。また、株主優待制度として、9 月末現在の株主（100 株以上）に対して、高級ボックスティッシュ 1 ケース（20 箱入り）を贈呈している。



1株当たり配当金と配当性向



13/3期に1:3の株式分割を実施、配当金は過去に遡及して修正している  
15/3期は創立40周年の記念配当2円を含む

損益計算書(連結)

(単位:百万円、%)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期予
売上高	8,813	10,450	9,239	10,157	10,948	11,000
(対前期比)	13.5	18.6	-11.6	9.9	7.8	0.5
売上原価	6,430	7,641	6,664	7,408	8,002	
(対売上比)	73.0	73.1	72.1	72.9	73.1	
販管費	1,911	1,977	1,921	2,015	2,168	
(対売上高比)	21.7	18.9	20.8	19.8	19.8	
営業利益	471	831	652	733	778	700
(対前期比)	19.4	76.2	-21.4	12.4	6.1	-10.0
(対売上高比)	5.4	8.0	7.1	7.2	7.1	6.4
経常利益	493	840	660	735	794	700
(対前期比)	16.5	70.3	-21.4	11.5	8.0	-11.9
(対売上高比)	5.6	8.0	7.2	7.2	7.3	6.4
特別利益	6	5	18	15	4	
特別損失	32	5	1	0	0	
税引前利益	468	840	677	751	799	
(対前期比)	10.1	79.6	-19.4	11.0	6.4	
(対売上高比)	5.3	8.0	7.3	7.4	7.3	
法人税等	202	290	281	301	297	
(実効税率)	43.3	34.5	41.6	40.2	37.4	
当期純利益	265	550	395	449	501	420
(対前期比)	55.2	107.2	-28.1	13.7	11.5	-16.3
(対売上高比)	3.0	5.3	4.3	4.4	4.6	3.8
[主要指標]						
発行済株式数(千株)	2,080	2,080	6,240	6,240	6,240	6,240
1株当たり利益(円)	44.65	93.49	66.86	76.99	85.92	71.94
1株当たり配当(円)	13.33	23.33	25.00	25.00	27.00	26.00
1株当たり純資産(円)	473.82	556.26	600.04	656.95	742.07	-
配当性向(%)	29.9	25.0	37.4	32.5	31.4	36.1

#### 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