

トリステージ

2178 東証マザーズ

<http://www.tri-stage.jp/ir/>

2016年4月27日（水）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 双日と資本業務提携し、海外展開加速

トリステージ<2178>は、テレビ通販事業者などダイレクトマーケティングを実施する企業に対して、各種メディア枠の販売から、「売れる商品」づくりのための番組制作、受注管理、物流・決済・顧客管理等の提案まで、ダイレクトマーケティングに関する総合的な支援サービスを提供している。

2016年2月期の連結業績は、売上高が前期比15.4%増の37,131百万円、営業利益が同2.3%減の898百万円といずれも会社計画を上回って着地した。人員増強などの先行投資負担で減益となったが、主力のダイレクトマーケティング支援事業では5期ぶりの増収に転じるなど、再成長に向けて取り組んできた施策の成果が顕在化してきたと言える。

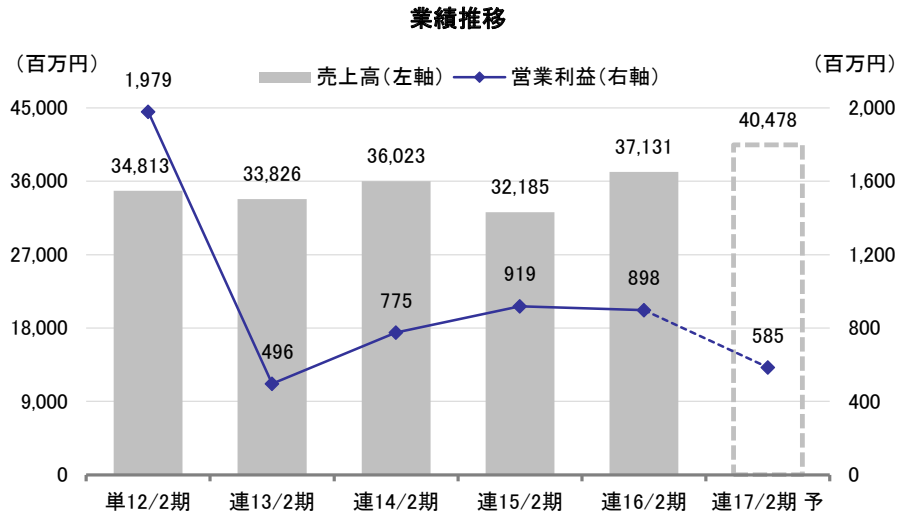
2017年2月期は、売上高で前期比9.0%増の40,478百万円、営業利益で同34.8%減の585百万円を見込んでいる。既存事業は堅調推移を見込むが、M&Aの実施に伴うのれん償却額の増加や、新規事業開始に伴う人件費等の立ち上げ費用増などが減益要因となる。

中期3ヶ年計画の最終年度となる2018年2月期は、売上高で55,500百万円（前期比49.5%増）、EBITDA（償却前営業利益）で2,400百万円（同120.3%増）を目指していく。目標達成のため、3年間でM&Aなど100億円を上限とする投資を行い、このうち海外事業で40億円を投下する予定となっている。既に、前期にタイやインドネシアで現地企業との業務提携や出資を進めASEAN地域での体制を整備したほか、2016年4月にはテレビ通販の最大市場である米国で大手広告代理店、Cannella Response Television, LLC（以下、Cannella社）と業務提携を行い、日本からの商品供給を開始していくことを発表した。また4月19日には大手総合商社の双日<2768>との資本業務提携を発表、自己株式を18.9%割り当て、これで得られた30億円を海外M&A資金に活用する見通し。これら取り組みによって、海外事業の売上高を前期実績の0.3億円から2018年2月期に55億円に拡大していく。海外事業では卸販売にも取り組むため利益率は低いが、海外市場に販売チャネルを広げることで、顧客数の増加が期待される。また、Web広告やDM事業についても、今後M&Aを視野に入れた事業拡大を進めていく方針となっている。

株主還元に関しては2018年2月期まで、単独業績の配当性向100%方針を打ち出している。2017年2月期の配当については、単独ベースのEPSをベースに76.0円を見込む。株主優待制度では、100株以上500株未満の株主に対して1,000円相当、500株以上保有の株主に対しては、5,000円相当のQUOカードを年2回（2月末、8月末株主）贈呈している。配当金とQUOカードを合わせた単元当たりの年間投資利回りは、現在の株価水準（4月22日終値1,817円）で計算すると5.3%の水準となる。

■ Check Point

- ・利益は今後のM&Aの状況次第で変動する可能性あり
- ・3年間でM&Aなど100億円を上限とする戦略投資を実行する予定
- ・単独ベースの配当性向で100%となる配当を実施していく方針

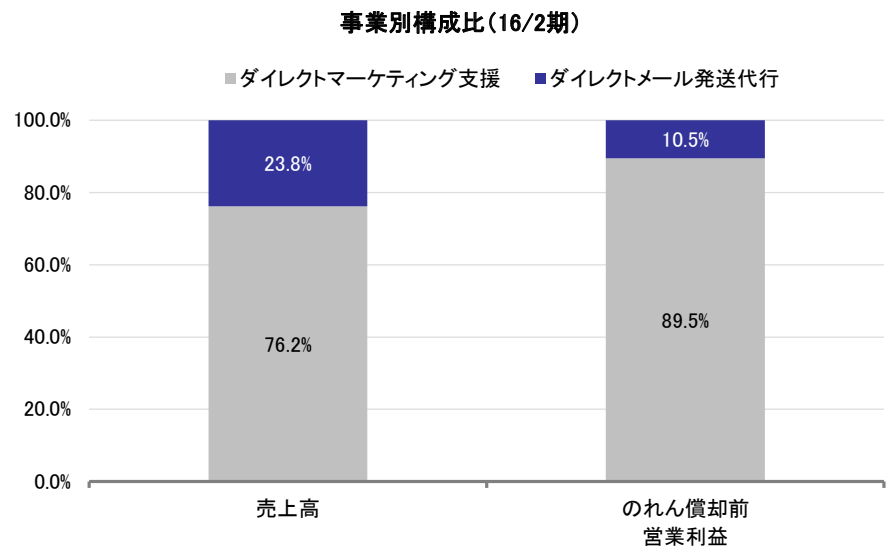


■ 事業概要と市場環境

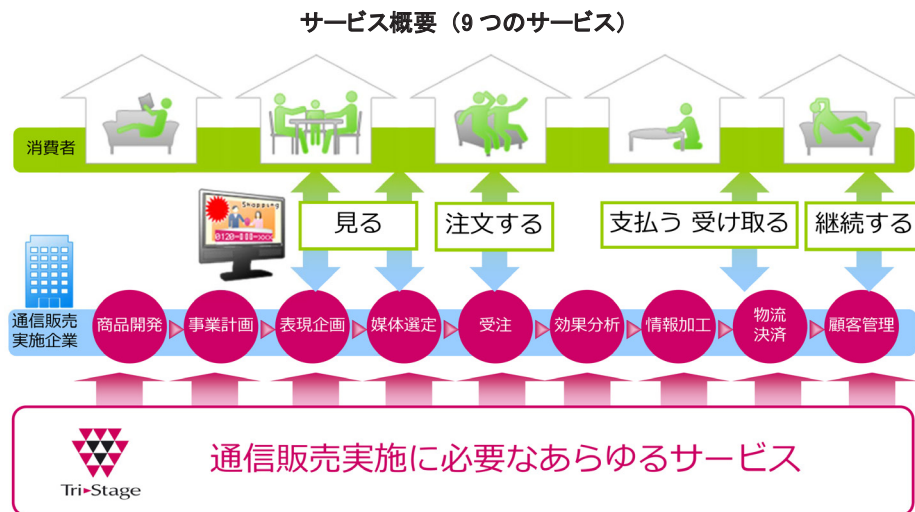
ダイレクトマーケティング事業が事業の中心

(1) 事業概要

同社の事業は「ダイレクトマーケティング支援事業」と「ダイレクトメール発送代行事業」の2つのセグメントで構成されている。このうち「ダイレクトメール発送代行事業」は2012年11月に子会社化(出資比率86.8%)したメールカスタマーセンター(株)(以下、MCC)の事業となる。2016年2月期における事業別構成比は、「ダイレクトマーケティング支援事業」が売上高で76.2%、のれん償却前営業利益で89.5%を占めており、同社事業の中心となっている。



「ダイレクトマーケティング支援事業」では、テレビ通販事業者に対して、テレビ通販番組枠やCM枠の提供、販売戦略のプランニング、番組の制作、商品の受注(コールセンターの斡旋)、放送後の効果分析や物流・決済、顧客管理の支援に至るまで、ダイレクトマーケティング(通信販売)に必要なあらゆるサービスを提供している。



出所：会社資料

同事業における継続的な顧客数は90社程度とみられ、このうち上位10社で7割弱を占めている。主要顧客はキューサイ(株)、(株)富山常備薬グループなどが挙げられ、いずれも全体の売上構成比で10%を超える水準となっている。また、顧客を業種別で見ると、健康食品、美容(化粧品)、生活雑貨業種が大半を占めているのが特徴だ。また、ここ最近では会員誘導型企業(スポーツジムなど)や通信教育サービス企業など新規業種やクライアントの開拓にも注力しており、新規クライアント(取引開始後2年以内)の売上高構成比率で見ると、2015年2月期の8.4%から2016年2月期は13.0%に上昇しており、顧客開拓が進んでいることがうかがえる。

一方、「ダイレクトメール発送代行事業」は、連結子会社のMCCで展開している。顧客企業が発送するパンフレットやカタログなど軽量物を入れたダイレクトメールの発送代行業務を主に行っている。顧客企業数は全国に約600社、年間1億5千万通と国内トップクラスの実績を持つ。日本郵便(日本郵政<6178>)の「ゆうメール」やヤマト運輸(ヤマトホールディングス<9064>)の「クロネコDM便」を利用し、大口割引適用を受けることによって顧客企業の発送コスト削減を実現している。東京本社のほか、札幌、新潟、名古屋、大阪、福岡の6拠点で営業展開を行っている。

発送代行業務のみでは付加価値が低いため、企画や印刷、発送物の封入作業など川上工程にも注力している。また、現在は代理店経由の売上高が8割程度と大半を占めるが、収益性を向上していくため直取引の比率向上に取り組んでいる。

2016年2月末時点のグループ会社は、連結子会社が3社(MCC他2社)と持分法適用関連会社2社で構成されている。

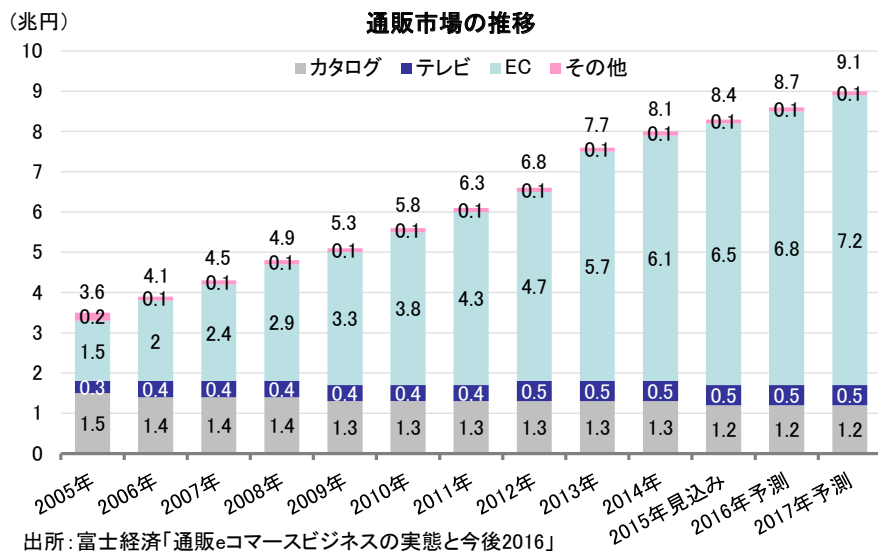
主な関係会社（事業内容、出資比率）

社名（連結子会社）	出資比率	主要事業
メールカスタマーセンター	86.8%	ダイレクトメール発送代行事業
社名（持分法適用関連会社）		
ROSE STAGE CO., LTD.(タイ)	40.0%	タイ国内での販売支援及び販売事業
PT MERDIS INTERNATIONAL（インドネシア）	26.0%	TVショッピングチャンネルへの卸売事業

(2) 市場動向と競合企業

一般に「ダイレクトマーケティング」とは、テレビやインターネット等のメディアに電話番号やURL等のコンタクト先を明示し、電話やEメール等で消費者と直接型・対話型のコミュニケーションを取り、商品やサービスを販売するマーケティング手法を指す。いわゆる通信販売である。

2015年の国内の通販市場は全体で約8.4兆円と前年比4%増になったとみられ、媒体別で見るとECが6.5兆円と全体の7割強を占め、次いでカタログ通販が1.2兆円、テレビ通販が5,000億円を超える規模となっている。ダイレクトマーケティング市場全体の直近10年間の年平均成長率（2005年－2015年）が約9%であるのに対して、テレビ通販市場は約4%と緩やかとなっており、2014年以降はほぼ横ばい水準で推移している。一方で、EC市場はインターネットやスマートフォンの普及に伴い、年率10%を超えるペースで成長が続いている。ただ、ECの中にはTVの通販番組を見てWeb経由で予約するケースも一定割合存在するため、実際のTV通販市場はもう少し大きい規模になっていると思われる。



なお、競合企業は大手広告代理店から番組制作会社まで様々だが、いずれもテレビ通販のバリューチェーンの一部を提供するにとどまっている。マーケティング支援サービスに関して川上から川下まで総合的に提供できる企業は同社のみであり、これが同社の特徴であり、強みとなっている。

業績動向

16/2 期は売上高と売上総利益は 2 ケタの増収増益

(1) 2016 年 2 月期業績概要

2016 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 15.4% 増の 37,131 百万円、売上総利益が同 12.0% 増の 3,576 百万円と 2 ケタ増収増益となったが、中長期成長に向けた人員増強などを中心に販管費が増加したことで、営業利益は同 2.3% 減の 898 百万円となった。また、経常利益は同 4.4% 減の 890 百万円、当期純利益は同 11.0% 減の 474 百万円となった。ただ、会社計画に対してはいずれも上回って着地した。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

2016 年 2 月期連結業績

(単位：百万円)

	15/2 期		16/2 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	32,185	-	34,818	37,131	-	+15.4%	+6.6%
売上原価	28,992	90.1%	-	33,555	90.4%	+15.7%	-
売上総利益	3,192	9.9%	-	3,576	9.6%	+12.0%	-
販管費	2,273	7.1%	-	2,678	7.2%	+17.8%	-
営業利益	919	2.9%	772	898	2.4%	-2.3%	+16.3%
経常利益	931	2.9%	764	890	2.4%	-4.4%	+16.5%
当期純利益	533	1.7%	410	474	1.3%	-11.0%	+15.8%
EBITDA	1,111	3.5%	-	1,089	2.9%	-2.0%	-

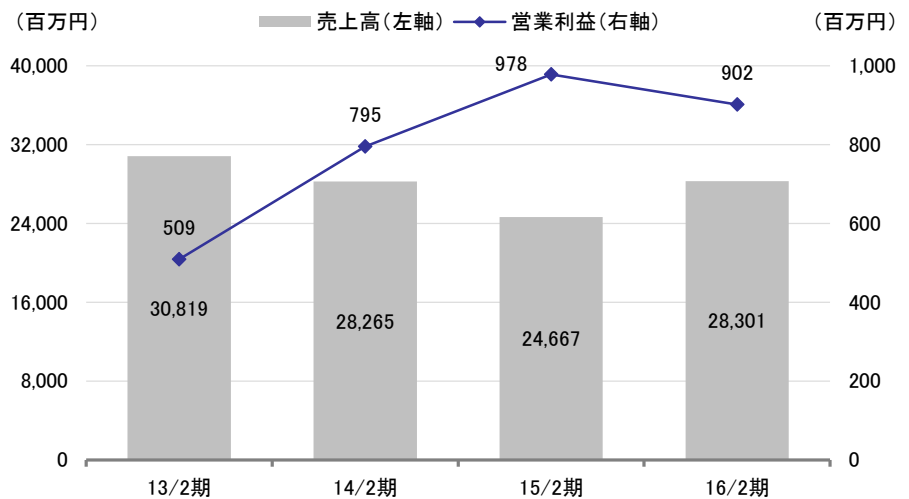
注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

○ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業の売上高は前期比 14.7% 増の 28,301 百万円、営業利益は同 7.7% 減の 902 百万円となった。ここ数年、インターネット市場の拡大に伴い通販企業のマーケティング費用に占める Web 広告の比率が上昇するなかで、テレビによるマーケティング支援を主力とする同社の売上高は減少トレンドが続いてきたが、テレビ通販枠のデータベース化・分析により仕入が適正化し販売価格が安定化してきたこと、また新規顧客の開拓を強化してきた効果などにより、売上高は 5 期ぶりの増収に転じた。

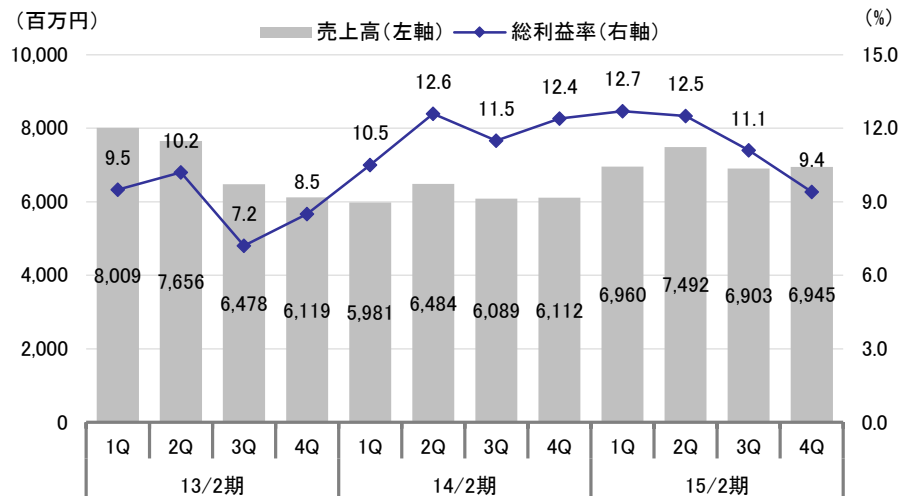
とりわけ、取引開始 2 年以内の新規顧客の売上高が前期比 78% 増の 3,668 百万円と大幅に増加し、増収要因の 4 割強を占めたことが注目される。スポーツジム等の会員獲得型企業や通信教育サービス企業などの売上高が伸びたほか、当期より Web 専門の広告代理店に放送枠を卸販売し始めたことも寄与した。Web 広告代理店の顧客の中にはテレビ広告を利用したいというニーズがあり、こうしたニーズの取り込みを開始した格好となる。

ダイレクトマーケティング支援事業

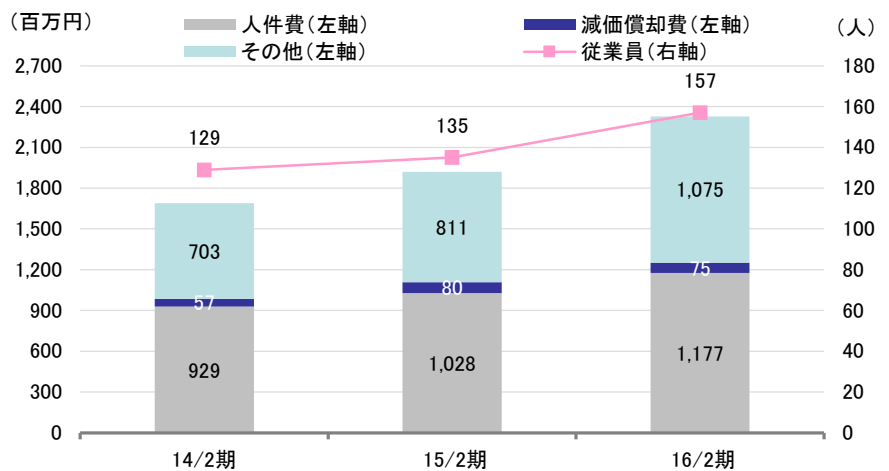


売上総利益は前期比 11.3% 増の 3,230 百万円となった。増収効果に加えて、前期から実施している営業プロセス管理（データベースに基づいた適正価格による仕入販売）の徹底や、仕入枠割振りの最適化による収益性改善を進めてきたことが寄与した。売上総利益率は前期比 0.4 ポイント低下の 11.4% となり、特に第 3 四半期以降の低下が目立ったが、これは主要顧客 1 社の出稿について上期に多く出し過ぎた反動が下期に出たことによるもので、この要因を除けば利益率は前期並みの水準を維持したとみられる。営業利益は 3 期ぶりの減益に転じたが、これは中期計画に基づく各施策を実行するための人員増強を図ったことで、人件費や業務委託費などが増加したことが要因となっている。

四半期別売上高と総利益率



販管費内訳と従業員数(単独ベース)



なお、同事業の売上高を領域別にTV、WEB 広告、海外の3つに分けて見ると、テレビ事業は前期比15.6%増の282億円と好調に推移した一方で、今後の強化分野であるWEB 広告事業は前期1.2億円から0.4億円に、海外事業は前期並みの0.3億円にとどまった。各領域ごとの取り組み状況は以下のとおり。

テレビ事業では関西・中国エリアでの顧客開拓を強化するため、関西支店を2015年9月に開設、順調に売上高を伸ばした。ただ、放送枠の仕入については当初、放送局との直接取引を主軸に進めていたが、直接取引比率は5割程度にとどまったようだ。東京キー局ではまだ広告代理店経由での仕入が大半を占めており、半分の放送局が東京キー局に似た格好となる。ただ、東京キー局でも直接取引は少しずつ増加しており、今後も直接取引の比率を引き上げていく方針に変わりない。

また、2015年4月から施行された機能性表示食品制度に対応して、効果的な広告表現をアドバイスするサービス「KINO-ad」(キノアド)を2015年8月より開始した。収益化までには至っていないものの問い合わせは多く、新規顧客開拓のフック役につながるサービスとして期待される。

WEB 広告事業では2015年8月にWeb 広告の効果測定サービスを行うロックオン<3690>と業務提携を発表し、新たな広告効果測定サービスの共同開発を進めている。テレビ広告がWeb 経由での商品注文動向にどのような影響を与えるかを、オンラインで効果測定するサービスとなる。従来は、過去データの分析(オフラインアトリビューションサービス)しかできなかったが、オンラインでの測定を可能することでテレビ広告の重要性に対する訴求力が一段と高まる効果が期待される。サービスのリリース時期は2017年2月期の上期中となる見通しだ。

海外事業については将来の成長に向けた種まきが順調に進んでいる。2015年3月にタイの最大手テレビ通販事業者であるTV Direct Public Company Ltd.(以下、TVD社)との業務提携を発表し、日本企業のタイ進出、タイ企業のタイ国内及び日本進出における通販支援を行っていく。また、同年5月にはTVD社のマレーシア法人とも同様の業務提携を発表し、協業エリアを拡大している。TVD社はタイ国内に約300万人の顧客数を持ち、2015年の連結売上高は円換算で約90億円の規模となっている。

2016年4月27日（水）

また、2015年12月にはインドネシアのテレビショッピングチャンネル向けディストリビューター大手であるPT MERDIS INTERNATINAL（以下、MERDIS社）の株式の26%を取得し（約4億円）、日本の顧客企業に対してインドネシア向けのテレビ通販支援サービスを開始した。MERDIS社を通じて顧客企業の商品を販売していく。また、同時にインドネシアのテレビショッピングチャンネル「OShop」を運営するPT ELANG PRIMA RETAILINDO（エランプリマ社）とも業務提携を発表しており、インドネシアにおけるテレビ通販市場の販売チャンネルを構築した。なお、MERDIS社は当第4四半期より持分法適用関連会社となっている。インドネシアにおけるテレビ通販市場は2014年で28.3億円とまだ日本と比較すると小さいものの、経済発展に伴ってここ数年は高い成長が続いており、今後の売上増が期待される。

海外事業に関しては、タイ、マレーシア、シンガポール、ベトナム、インドネシア、台湾と6ヶ国で事業展開する体制を整えた。同社は日本の顧客企業の商品を現地の業務提携先等に販売していくことになる。販売機能に関しては、2016年3月に事業承継した日本百貨店（株）を通じて行っていく予定だ。日本百貨店は日本各地の特産品・名産品や雑貨等を取り扱う小売事業を展開しており（実店舗は首都圏に7店舗）、年間売上高は2015年3月期で780百万円となっている。

なお、同社は海外事業の成長を加速していくため、4月19日付で双日<2768>との資本業務提携を発表している。提携の具体的な内容は、第1に双日が有する総合会社としてのネットワークや海外事業展開のノウハウと同社の海外既存及び新規投資事業を相互活用し、両社の海外事業を発展させること、第2に双日が有する商業施設運営ノウハウと同社が有するリアル店舗展開ノウハウを相互活用することで、同社及び子会社が展開するリアル店舗の新規出店を加速し、持続的成長につなげていくこと、第3に同社が有するテレビショッピング事業、Eコマース事業、リアル店舗等の販売網と、双日が有する国内外の情報ネットワークを連携させたオムニチャンネル事業を推進していくことの3点となっている。また、資本提携としては5月12日付で同社が保有する自己株式144.56万株を双日が3,035百万円で取得（1株につき2,100円）する。総発行株数に対する双日の出資比率は、18.96%と第2位株主となる予定だ。なお、調達した資金については主に海外でのM&A及び資本業務提携に充当する予定となっている。

海外での事業展開と業務提携先について

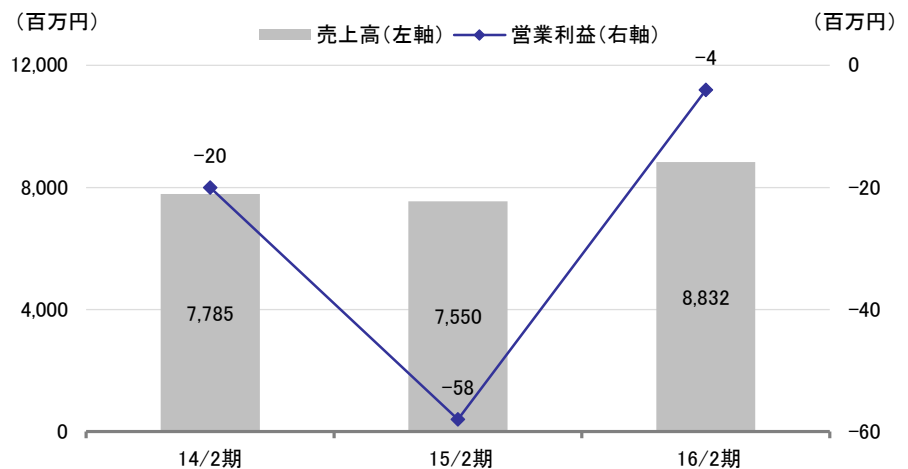
進出国	提携先	主な提携内容	提携時期
ベトナム	現地広告代理店	ベトナムでのダイレクトマーケティング支援	2012年10月
マレーシア	Zenith Media	マレーシアでの通販支援	2013年9月
	TVD マレーシア	マレーシアでの通販支援	2015年5月
タイ	aCommerce	タイでの通販支援	2013年12月
	ROSE ENTERTAINMENT	合弁会社 ROSE STAGE 社設立	2014年11月
	TVD	タイでの通販支援	2015年3月
シンガポール	ベストバイワールド	シンガポールでのWEBによる通販支援	2014年3月
インドネシア	MERDIS	インドネシアでのTVショッピングチャンネル向け卸売	2015年12月
	エランプリマ	インドネシアの通販番組「OShop」への商品供給	2015年12月

注：MERDISは2016年2月より持分法適用関連会社

○ダイレクトメール発送代行事業

ダイレクトメール発送代行事業の売上高は前期比17.0%増の8,832百万円、営業損失は4百万円（前期は58百万円の損失）となった。営業損失はのれん償却額110百万円の影響によるもので、EBITDAベースでは前期比112.1%増の111百万円と黒字基調となっている。新規顧客の増加や大口顧客との取引増加が増収要因となり、売上総利益率も前期比0.1ポイント上昇の3.9%となった。直接取引が増加したことやコスト削減を進めたことが収益性向上に寄与した。

ダイレクトメール発送代行事業



利益は今後の M&A の状況次第で変動する可能性あり

(2) 2017年2月期の業績見通し

2017年2月期の連結業績は売上高が前期比9.0%増の40,478百万円、営業利益が同34.8%減の585百万円、経常利益が同40.8%減の526百万円、当期純利益が同78.3%減の103百万円と今期も増収減益を見込んでいる。このうち主力のダイレクトマーケティング支援事業を担う同社単独の業績は、売上高が前期比6.3%増の30,092百万円、営業利益が同1.0%増の912百万円、経常利益が同4.0%減の872百万円、当期純利益が同2.0%増の531百万円となり、利益ベースではほぼ前期並みの水準となる見通しだ。

このため、連結業績の減益要因は子会社の利益減とのれんの償却負担によるものとなる。経常利益ベースで見ると前期比で4億円弱の減益となるが、このうち約2億円がM&Aの実施に伴うのれん償却額の増加によるもので、残り約2億円は新規事業の立上げ負担によるものとみられる、このため、利益面では今後のM&Aの状況次第で変動する可能性もある。また、売上高に関しては前第3四半期後半以降、顧客の投稿意欲が鈍化してきたほか、2016年3月に機能性表示食品制度の施行以降、初めて消費者庁による是正勧告を受ける企業が出た※ことで、同社が主力とする健康食品関連企業からの広告投稿意欲が減退するリスクがあり、当第1四半期の売上動向が注目される。

事業セグメント別の今期の施策については以下のとおり。

○ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業のうち、主力のTV事業については引き続き新業種・新領域への営業を強化し新規顧客開拓を進めていくほか、媒体枠の割振り最適化や仕入販売価格の適正化による収益性向上に取り組んでいく。

※ライオン<4912>の「トマト酢生活トマト酢飲料」(新聞広告)や(株)えがおの「えがおの黒酢」(Web広告)が、誇大広告等により消費者庁から是正勧告を受けた。いずれも、同社の顧客ではない。



トライステージ

2178 東証マザーズ

<http://www.tri-stage.jp/ir/>

2016年4月27日（水）

※1 TV インフォマーシャルだけでなく、アウトバウンズ、EC、リテール（店舗流通）を含めた多様なサービス

※2 Cannella社は米国のテレビ通販市場において、テレビ放送の長尺枠保有率第1位、1,100以上の地上波・ケーブル放送局とのネットワークを構築する大手企業。

WEB 広告事業ではロックオンと共同開発を進めているオンラインアトリビューションサービスを上期中にリリースする予定となっているほか、2016年3月には楽天<4755>グループでWEB 広告事業を行うリンクシェア・ジャパン（株）と業務提携を発表し、テレビのインフォマーシャルと同時にWeb 広告（リスティング広告）を配信する新サービスを開始した。同サービスは同社の顧客企業を対象に、インフォマーシャル放送に合わせて放送エリアや時間などを連動させ Web 広告を配信するもので、クロスメディアでの広告配信による相乗効果が期待される。事前に健康食品でテストを実施したところ、Web 広告のみの配信に比べて1.6倍の効果が出たことが確認されている。同社では今後、リンクシェア・ジャパンとの連携を深め、テレビとインターネットを併せた投資効果の高いマーケティングサービスの提供を目指していく考えだ。

海外事業ではテレビ通販ショップ以外のマルチチャンネル型通販支援事業※1を進出各国の状況に応じて展開していく予定となっており、BtoC 事業も開始する。特に、注目されるのが2016年4月に発表した米国市場への進出となる。米国はテレビ通販市場で約10兆円と日本の18倍以上の規模があり、世界最大のマーケットであるためだ。テレビ通販事業の支援に特化した現地の大手専門広告代理店、Cannella社※2と業務提携を結んだ。今回の提携では、MARDIS社も含めた提携となっており、具体的な提携内容としては、米国市場向けに同社が日本の商品を、MERDIS社が韓国の商品をそれぞれ供給し、Cannella社が米国のサービス及び商品を日本市場に対して供給するというもの。今回の提携により、最大市場である米国に販売チャネルを確立したことになり、今後の売上増が期待される。

また、新規事業としてソーシャルコマース分野への参入も発表している。ソーシャルコマースとは、SNS やブログなどのソーシャルメディアとECを組み合わせて販売促進を行う広告手法の1つ。同分野に参入するに当たって、2016年3月に先進的なITサービスを国内外で提供する（株）見果てぬ夢と業務提携を発表している。見果てぬ夢が世界最大のEMS企業である台湾のフォックスコン・テクノロジー・グループと提携し、フォックスコン・テクノロジー・グループの持つデータベースを活用して開発したソーシャルコマースシステムの独占販売権を同社が取得し、国内外でサービスを開始していく格好となる。まずは2016年中に、東南アジアでサービスを開始する予定となっている。なお、見果てぬ夢に対しては今後の業務資本提携も視野に入れ、100百万円の転換社債型新株予約権付社債を2016年3月に引き受けている。

○ダイレクトメール発送代行事業

ダイレクトメール発送代行事業については、今期も2ケタ増収が続く見通しだ。とりわけ、2016年1月にニッチメディアトップ企業である（株）ファインドスターとダイレクトメール分野で業務提携を行ったことは、同事業を拡大していくうえでプラスに寄与しよう。

MCCでは従来、発送代行業務が売上の大半を占めていたが、顧客企業からDMのトータルコスト削減要請が強まるなかで、川上工程となるDMの企画や広告物の同梱・同封工程などの強化が課題となっていたためだ。こうした領域においてファインドスターは国内トップクラスの競争力を持っており、逆に発送代行事業は行っていない。このため、ダイレクトメール分野においては、両社でクロスセルすることによる相乗効果が見込まれる。また、ファインドスターからの顧客紹介により、直接取引の比率も上昇することも期待される。現在、売上高の約8割を占める販売代理店経由の売上総利益率は1～2%の低水準にとどまるが、直接取引では10%程度の利益率が見込めるだけに、直接取引比率上昇による収益性の改善効果は大きい。

■ 中期経営計画

3年間でM&Aなど100億円を上限として戦略投資を実行する予定

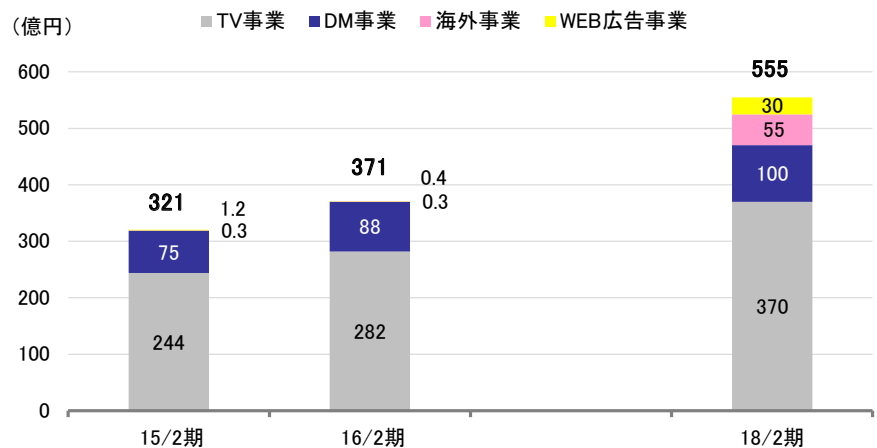
(1) 中期経営計画概要

同社は2018年2月期を最終年度とする中期経営計画「Tri's next vision 2015」を2015年4月に発表している。3年後の経営ビジョンとして「ダイレクトマーケティングにおけるTV広告のさらなる革新」「TVとWEBのシームレス化を見据えた独自のWEB広告の実現」「海外事業の革新的なビジネスモデルでの展開」を掲げ、その実現に向けた施策を遂行中である。

経営数値目標として、連結売上高で555億円（前期比49.5%増）、EBITDA（償却前営業利益）で24億円（同120.3%増）、のれん控除前ROEで10%（前期実績8.1%）を掲げ、目標達成のため、3年間でM&Aなど100億円を上限とする戦略投資を実行する予定となっている。投資の内訳としてはTV事業で30億円、海外事業で40億円、WEB広告事業で25億円、DM事業で5億円となる。

事業別の売上目標は、主力のTV事業で前期実績の282億円から370億円に、海外事業で0.3億円から55億円に、WEB広告事業で0.4億円から30億円に、DM事業で88億円から100億円にそれぞれ拡大していく。各事業における成長戦略は以下のとおり。

事業別売上計画



○ TV事業

TV事業では新業種クライアントの開拓、及び販売効果の高い自社通販番組を強化していくほか、放送枠効果実績に基づいた仕入・枠提案を行い、顧客企業の育成を図ることによって、計画達成を目指していく。また、Web広告専業代理店などへの放送枠の卸販売なども売上拡大施策として、今後強化していくものと見られる。

○ 海外事業

海外事業については、前述したように前期までにASEAN5ヶ国＋台湾において、マルチチャネル型通販支援の体制を構築したほか、米国市場についても今期より商品の供給を開始することから、2018年2月期の売上高55億円については達成の実現性が高まったと言える。海外通販市場での販売チャネルを構築したことにより、輸出ビジネスを強化したい新規顧客の増加が期待される。なお、海外向けに供給する商品のカテゴリーは、当面は雑貨類や地域特産品などが中心となる見込みだ。国内市場では健康食品・医薬品の比率が高いが、これらの商品は各国の輸入規制が厳しいためだ。

○ WEB 広告事業

WEB 広告事業では TV のインフォーマーシャル広告と連動した Web 広告を配信することで、従来よりも投資効果の高いサービスを提供していくほか、動画広告にも取り組んでいく方針だ。同事業の課題は、主要取扱商品である健康食品などの購入者層が 40 歳以上であり、Web 広告との親和性が低いことにある。同社ではこうした課題を解決するため、今下期を目途に営業体制を再編する。具体的には、Web 広告との親和性が高い 20 ～ 40 代の消費者層をターゲットとする通販企業の開拓を行う専門部署を新設する。Web 広告の提案を行う必要があるため、Web 広告会社を M&A することも視野に入れながら人材リソースを確保していく予定だ。

○ DM 事業

DM 事業では、既存顧客における取扱いの拡大と収益性の高い商品（制作・印刷・データ処理作業等）のクロスセルを行うことによる収益率の改善に加えて、収益性の高い直接取引での新規顧客開拓を推進していく。また、M&A による事業強化も進めていく方針だ。

(2) 財務戦略

同社は 2018 年 2 月期までの 3 年間で約 100 億円を上限とした投資を実施していくことを打ち出しているが、財務戦略としては借入金など他人資本を活用しながら資本効率を高めていく方針を示している。2016 年 2 月期の自己資本比率は 54.5%、有利子負債比率は 6.8% と財務の健全性は高く、有利子負債残高も 365 百万円と低水準で、他人資本の調達余力は大きい。

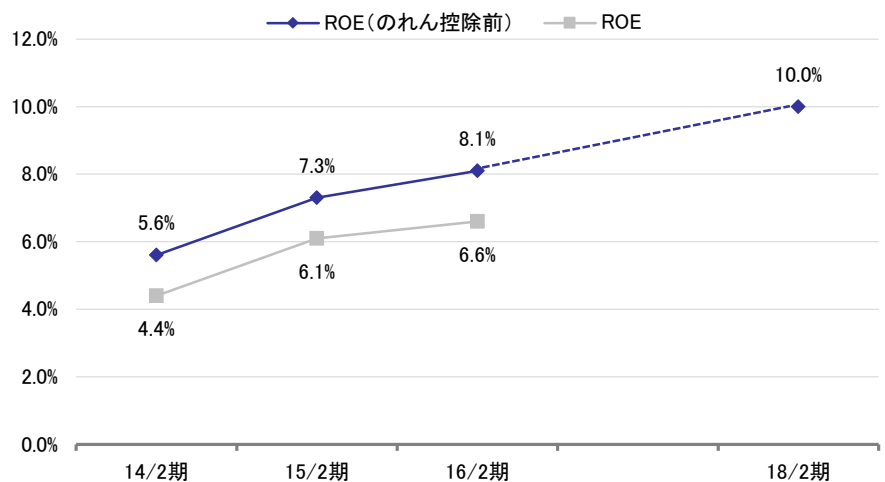
こうしたなか、同社では 2016 年 3 月に運転資金への充当を目的に、金融機関より 20 億円の資金借入を実施している。今後実施する M&A の規模等によっては有利子負債残高が 30 億円程度まで増加する可能性もあるが、財務の健全性は維持しながら財務レバレッジを効かせた経営を推進していくことを基本方針としている。

のれん控除前 ROE は 2018 年 2 月期に 10.0% を目指している。ROE は売上高純利益率、総資産回転率、財務レバレッジと 3 つの経営指標に分解され、これら数値を引き上げていくことで上昇することになる。売上高純利益率については、各事業の施策を実行することで収益性向上を実現していく考えだ。また、総資産回転率（売上高 ÷ 総資産）に関しては、各事業の施策実行による売上増加に加えて、売上債権等の早期回収による運転資本の圧縮・適正化、M&A や新規領域への事業拡大等による資産の有効活用を推進していくことで引き上げていく。

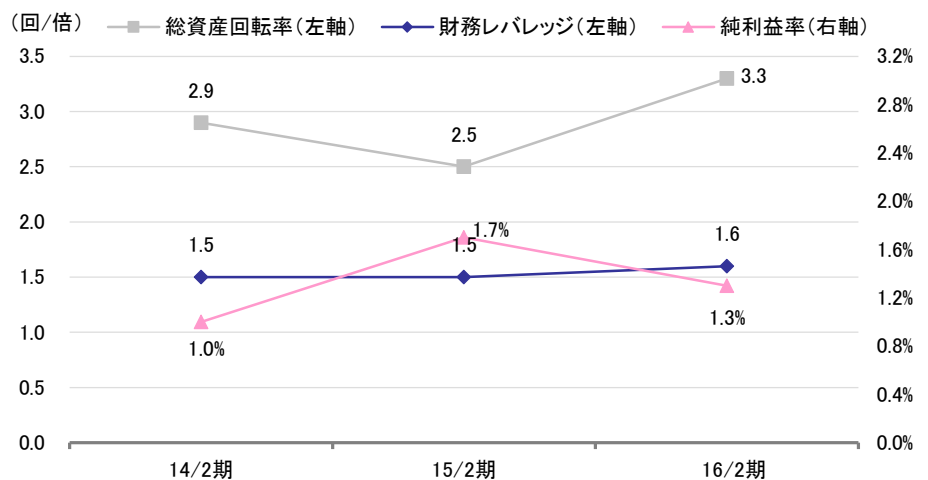
なお、2016 年 2 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 3,125 百万円減少の 9,861 百万円となった。主な変動要因は、自己株式の取得に伴う現預金・有価証券の減少によるものとなっている。一方、負債は前期末比 455 百万円増加の 4,448 百万円となった。主に買掛金の増加による。また、純資産は前期末比 3,581 百万円減少の 5,412 百万円となった。当期純利益 474 百万円を計上した一方で、自己株式取得で 3,547 百万円、配当金の支払いで 530 百万円の減少要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は自己株式取得により前期比で低下したものの、それでも 54.5% と 50% を上回っており、また、有利子負債比率も 6.8% と低水準にあり、財務の健全性は高いと判断される。

ROE推移



各指標推移



注:財務レバレッジ=総資産÷自己資本

連結貸借対照表

(単位:百万円)

	13/2期	14/2期	15/2期	16/2期	増減額
流動資産	11,219	11,291	11,980	8,490	-3,490
(現金・有価証券)	7,049	7,357	7,643	3,468	-4,174
固定資産	1,105	1,450	1,006	1,370	364
総資産	12,325	12,741	12,987	9,861	-3,125
流動負債	3,566	3,685	3,594	4,169	574
固定負債	371	441	398	279	-118
(有利子負債)	496	635	637	365	-271
負債	3,937	4,126	3,993	4,448	455
純資産	8,387	8,614	8,993	5,412	-3,581
(安全性)					
自己資本比率	67.8%	67.4%	69.1%	54.5%	
有利子負債比率	5.9%	7.4%	7.1%	6.8%	

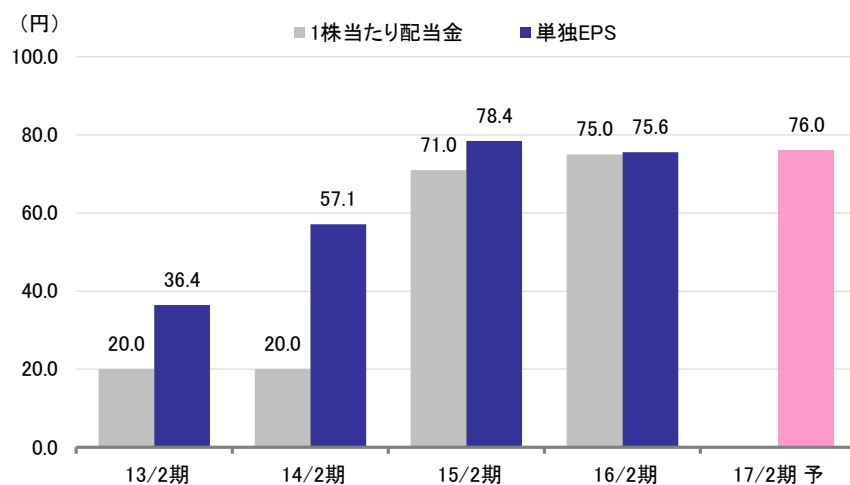
■ 株主還元策

単独ベースの配当性向で 100%となる配当を実施していく方針

同社は株主還元策に関して、中期経営計画の中で2018年2月期まで単独ベースの配当性向で100%となる配当を実施していく方針を示している。2016年2月期に関しては単独EPSで75.6円であったのに対して、75.0円の配当を実施した。2017年2月期については1円増配の76.0円を見込んでいる。

また、同社は株主優待制度も導入している。優待内容としては、QUOカードの贈呈を年2回（2月末、8月末株主）行っている。100株以上500株未満の株主に対しては、1,000円相当、また、500株以上保有の株主に対しては、5,000円相当のQUOカードを年2回贈呈している。このため、配当金とQUOカードを合わせた単元当たりの総投資利回りは、現在の株価水準（4月22日終値1,817円）で計算すると5.3%の水準となる。

1株当たり配当金と単独EPS



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