

2013年5月10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
鈴木 一之

■業績の回復局面における低PBRに焦点

ダイレクトマーケティング実施企業を包括的に支援。テレビ通販の番組枠やテレビCM枠をメディアより購入して、それに企画、制作、受注等の付加価値を付けてクライアント企業に販売している。2006年3月に設立され、2008年8月には東証マザーズに株式を公開するなど、急成長を遂げた。

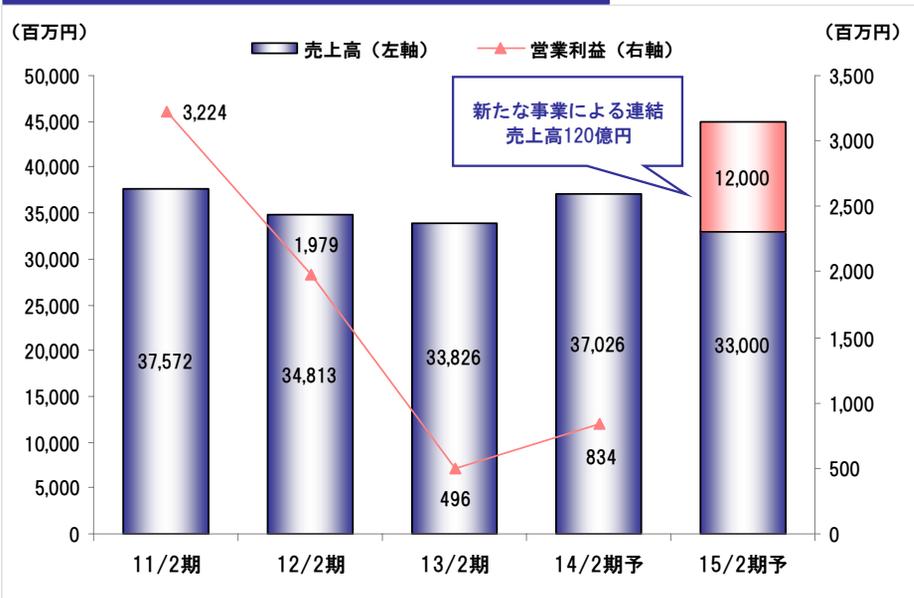
2013年2月期の業績は、売上高、営業利益ともに前期比で減少した。既存クライアントの商品サイクル変化、クライアント企業の収益の低迷、およびテレビ通販市場の環境変化が主な理由として挙げられる。メディア仕入れが伸びないことは売上面でマイナスに作用する可能性もあるが、メディア枠を見直して利益率の改善を目指したという点は評価される。実際、2014年2月期は大幅な増益が見込まれている。このような状況下、強固な財務基盤は健在であり、PBRは1倍ぎりぎりの水準である。また、ネット・キャッシュも時価総額に近い水準を維持している点が注目される。

2012年2月期より3か年の中期経営計画をスタートさせており、最終年度である2015年2月期には既存事業（単体）による売上高33,000百万円に加えて、新規事業（連結子会社含む）による売上高12,000百万円を上乗せして、合計で45,000百万円の売上高を目指している。新業種・新領域のクライアントの発掘、Webマーケットへの進出、海外マーケットへの進出などを今後の重点戦略として掲げている。

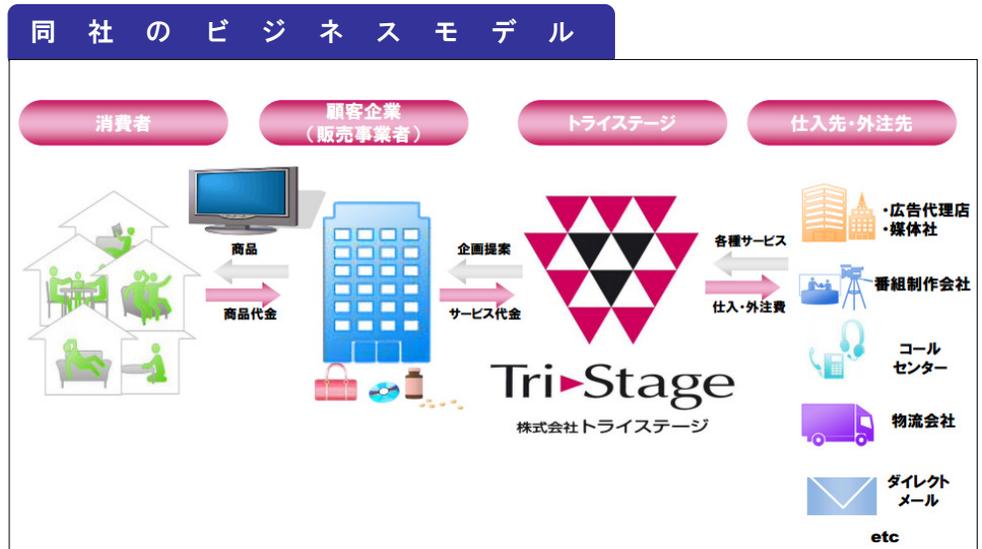
■Check Point

- ・テレビ通販事業のバリューチェーン全般をカバー
- ・コールセンターでの受注管理ノウハウやメディア評価システムに強み
- ・新業種・新領域、Web、CRM、海外で売上高450億円へ

売上高と営業利益の推移



※13/2期より連結決算を開始、15/2期連結売上高予想は45,000百万円
15/2期の単独営業利益予想は1,100百万円



■2013年2月期の決算

放送枠返上などの施策やバリューチェーン強化が注目点

2013年3月29日に発表された2013年2月期の通期決算（単体）は、売上高で30,819百万円（前期比11.5%減）、営業利益で509百万円（同74.3%減）、経常利益で519百万円（同73.9%減）、当期純利益で269百万円（同76.5%減）となった。

減収減益の理由としては、既存クライアントの商品サイクルの変化、クライアント企業の収益の低迷、およびテレビ通販市場の環境変化などが挙げられる。この点に関しては次節で述べる。

第3四半期累計（2012年3-11月期）の決算発表の時点で、既に2013年2月通期見通しの方修正を発表していたが、実際の着地は下方修正後の数値を上回っている。増額幅は売上高で766百万円、営業利益で213百万円、経常利益で215百万円、当期純利益で118百万円。第4四半期（2012年12月-2013年2月期）におけるテレビ通販番組の収益が下方修正時の想定よりも好調に推移したことに加え、販管費の削減に努めたことによる。

単体の売上高は通期で前期比11.5%の減少となったが、同時に売上原価も同9.8%減少した。これはマスメディアから仕入れる放送枠の「媒体費」が同12.2%減少したことによる影響である。売上原価の6割弱を占めているテレビ番組枠が同13.7%減少し、テレビCM枠も同7.9%減少している。

同社はテレビ通販の番組枠やテレビCM枠をマスメディアより購入し、それに企画や番組制作、受注といった付加価値を付けてクライアント企業に販売している。放送枠（メディア仕入れ）の収益性は同社の課金システムに直結しており、収益力の高いメディア仕入れを増やすことで利益が伸びるという構造となっている。したがって、メディア仕入れが伸びないことは売上面でマイナスとなる可能性があるものの、メディア枠を見直して収益性の改善を目指したという点を考慮して決算数値を見る必要がある。

■2013年2月期の決算

販管費は前期比37.6%の増加となった。人員が8名増加したため、人件費が同9.8%増加した。しかしそれ以上に、特定クライアントへの債権が回収不能となったため、貸倒引当金が426百万円増加したことが影響している。これにより営業利益は同74.3%の減少となった。クライアント企業の与信管理が今後の課題の1つである。

なお、第3四半期（2012年9-11月期）にはメールカスタマーセンター（MCC）を子会社化した（株式保有比率は50.2%）。これによって、2013年2月期より従来のダイレクトマーケティング支援事業（単体）に加えて新たにダイレクトメール発送代行事業をセグメントとして新設し、連結決算を開示することとなった。連結での売上高は33,826百万円（前期比較はなし）、営業利益は496百万円（同）、経常利益は503百万円（同）、当期純利益は248百万円（同）で、2013年2月期へのMCCの寄与は、2012年10月-2013年2月の5カ月間になる。

単体通期業績の推移（単位：百万円）

	12/2期 通期	13/2期 通期	差額	増減率
売上高	34,813	30,819	△ 3,994	△11.5%
売上原価	31,366	28,290	△ 3,076	△9.8%
（売上比）	90.1%	91.8%		
売上総利益	3,447	2,528	△ 918	△26.6%
（売上比）	9.9%	8.2%		
販管費	1,467	2,019	552	37.6%
（売上比）	4.2%	6.6%		
営業利益	1,979	509	△ 1,470	△74.3%
（売上比）	5.7%	1.7%		
経常利益	1,988	519	△ 1,469	△73.9%
（売上比）	5.7%	1.7%		
通期純利益	1,147	269	△ 878	△76.5%
（売上比）	3.3%	0.9%		

2013年2月期の単体予実（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	1株当たり 当期純利益
前回発表予想（A）	30,053	295	303	151	20円42銭
実績値（B）	30,819	509	519	269	36円40銭
増減額（B-A）	766	213	215	118	-
増減率	2.5%	72.2%	71.0%	78.1%	-

■2013年2月期の決算

2013年2月期の連結予実（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	1株当たり 当期純利益
前回発表予想 (A)	33,224	296	300	133	18円08銭
実績値 (B)	33,826	496	503	248	33円53銭
増減額 (B-A)	601	200	202	114	-
増減率	1.8%	67.7%	67.4%	85.5%	-

単体売上原価（単位：百万円）

	12/2期 通期	原価 構成比	13/2期 通期	原価 構成比	差額	増減率
売上原価合計	31,366	100.0%	28,290	100.0%	△ 3,076	△9.8%
（売上比）	90.1%		91.8%			
媒体費（メディア仕入）	26,618	84.9%	23,375	82.6%	△ 3,243	△12.2%
（売上比）	76.5%		75.8%			
テレビ番組	18,804	59.9%	16,231	57.4%	△ 2,572	△13.7%
（売上比）	54.0%		52.7%			
テレビCM	7,055	22.5%	6,497	23.0%	△ 558	△7.9%
（売上比）	20.3%		21.1%			
その他	759	2.4%	646	2.3%	△ 113	△14.9%
（売上比）	2.2%		2.1%			
外注費	4,515	14.4%	4,723	16.7%	208	4.6%
（売上比）	13.0%		15.3%			
商品原価	232	0.7%	191	0.7%	△ 40	△17.5%
（売上比）	0.7%		0.6%			
売上総利益	3,447	-	2,528	-	△ 918	△26.6%
（売上比）	9.9%		8.2%			

単体販管費・営業利益（単位：百万円）

	12/2期 通期	13/2期 通期	差額	増減率
販管費	1,467	2,019	552	37.6%
（売上比）	4.2%	6.6%		
人件費	787	864	77	9.8%
（売上比）	2.3%	2.8%		
減価償却費	50	63	13	25.9%
（売上比）	0.1%	0.2%		
その他	629	1,091	461	73.3%
（売上比）	1.8%	3.5%		
営業利益	1,979	509	△1,470	74.3%
（売上比）	5.7%	1.7%		
従業員数	108	116	8	7.4%



■事業の特徴と業界環境

テレビ通販事業のバリューチェーン全般をカバー

(1) 事業概要

同社は「ダイレクトマーケティング支援」というコンセプトで、テレビ局とテレビ通販会社と購買客である視聴者の三者の間に立っている。サービス内容としては、テレビ番組の放送枠やCM枠の確保、売れる商品のコンセプト立案、販売戦略のプランニング、映像・番組の制作、商品の受注、放送後の効果分析や情報収集、物流および決済、顧客管理の支援までを一貫して提供している。

ダイレクトマーケティング事業のバリューチェーン

ダイレクトマーケティング事業に必要な多機能をトータルで提供



出所：会社資料より引用

収益の計上は主に、クライアント企業に対してダイレクトマーケティングに関わる支援サービスを提供し、そこで発生した費用に一定の利益を上乗せして請求するというもの。

競合相手は大手広告代理店から番組制作会社まで複数の企業があるが、いずれもテレビ通販のバリューチェーンの一部のみを提供するケースが多い。同社のように川上から川下まで一貫したサービスを提供している企業は多くない。また、同社は既にテレビ番組枠やテレビCM枠の多くを押さえている。テレビ番組枠やテレビCM枠は基本的に次回以降も優先獲得権が発生することに加え、獲得に多額の資金を要するため、このことが競合他社にとって参入障壁となっている。

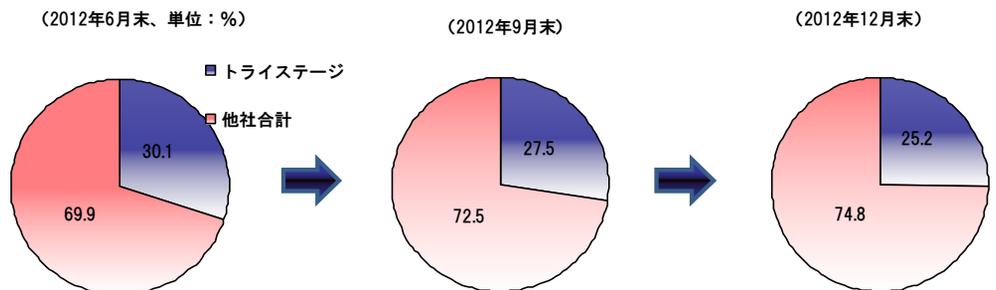
■事業の特徴と業界環境

一般に「ダイレクトマーケティング」とは、マスマーケティングと呼ばれる通常の物品販売が一般の消費者を広くターゲットとするのに対して、特定の消費者に販売の対象を絞り込み、ピンポイントで商品の効用を訴求していく手法を指す。以前はダイレクトメールや通信販売、マイレージプログラムなどを利用するアプローチ方法がダイレクトマーケティングに多く用いられていたが、次第にマスメディアを活用したブランド形成にも効果があると考えられるようになってきた。テレビ通販はその最たるものとして捉えられている。

同社ではダイレクトマーケティングの定義として、「テレビやインターネットなどのメディアに電話番号やURLなどのコンタクト先を明示し、電話やEメールなどで消費者と直接型・対話型のコミュニケーションをとって商品やサービスを販売する活動」と明確に謳っている。

同社の関わった代表的なテレビ通販番組としては「買物一直線！」があり、テレビ通販市場における同社のシェアは30%前後で安定している。ただし、既に述べたように、近年は収益性重視の観点から、効率の悪い番組枠の仕入れを絞り込んでおり、2012年12月末のシェアは25.2%となった。

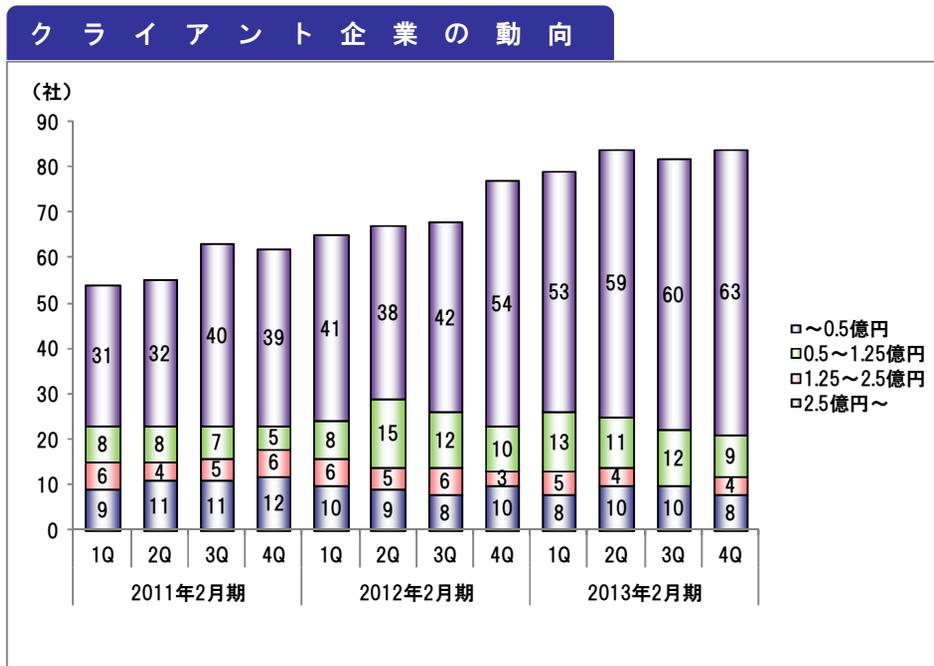
同社の地上波テレビ通販市場におけるシェア



クライアント企業の数はこの1年間、80社前後で安定している。第4四半期（2012年12月-2013年2月期）には前四半期比で2社増えて合計で84社となり、過去3年間で最高の水準に達した。売上高規模で分類すると、50百万円未満の企業数が全体の75%を占めている。逆に250百万円以上の規模の企業数は10社未満にとどまっている。最近ではテレビ通販を利用する企業の中から短期間のうちに売上高を爆発的に伸ばすような企業が出にくくなっており、売上高規模で分類すればどうしても小規模企業が多くなる傾向にある。

クライアント企業のうち、売上高上位5社が同社の売上高全体に占める率は第4四半期（2012年12月-2013年2月期）で61.1%に上昇した。過去3年間で見れば最も高いレベルだが、これは収益性を重視してメディア仕入れを減らしていることに関係している。今後、同社は新領域におけるクライアントの発掘にも注力する方針である。この点は進行中の中期経営計画の中でも重要事項として挙げられており、クライアントの育成にも時間をかけて当たる必要があると同社は認識している。

■事業の特徴と業界環境



コールセンターでの受注管理ノウハウやメディア評価に強み

(2) 同社の強み

テレビ通販市場における同社の強みは3点ある。(1) テレビ通販の番組枠やテレビCM枠を豊富に確保していること、(2) コールセンターによる受注管理ノウハウを有していること、(3) 独自に開発したメディア評価システムやコンテンツ評価システムを持っていること、である。

1つ目の特徴である「テレビ通販の番組枠やテレビCM枠を豊富に確保していること」は、他社に先行して大量の一括仕入れができると同時に、ある一定期間は継続して仕入れることができるというメリットがある。これによって仕入れコストを下げ、クライアントに対して費用対効果を最大化する企画提案が可能となっている。

2つ目の「コールセンターによる受注管理ノウハウを有していること」では、受注機会ロスの回避や顧客企業の売上拡大を実現している。具体的にはコールセンター等での受注業務を顧客企業に提案し、外部委託により受注サービスを提供。テレビ通販では放送直後に受注が集中するため、消費者からの注文を効率的にさばくために、複数の外部委託先のコールセンターを組み合わせ、消費者を待たせない受注業務の実践を目指している。また、顧客商品ごとに独自マニュアルを用意し、消費者の商品理解度を深め、定期コースへの誘導なども実施している。

3つ目の「独自に開発したメディア評価システムやコンテンツ評価システムを持っていること」は、多種多様な商品の取扱い実績と媒体取扱い実績を分析し蓄積することにより最適な放送計画を実行できるということ。また視聴者モニターに対するテストを実施し評価を番組に反映することで、消費者マインドに沿った番組コンテンツを制作できるということである。

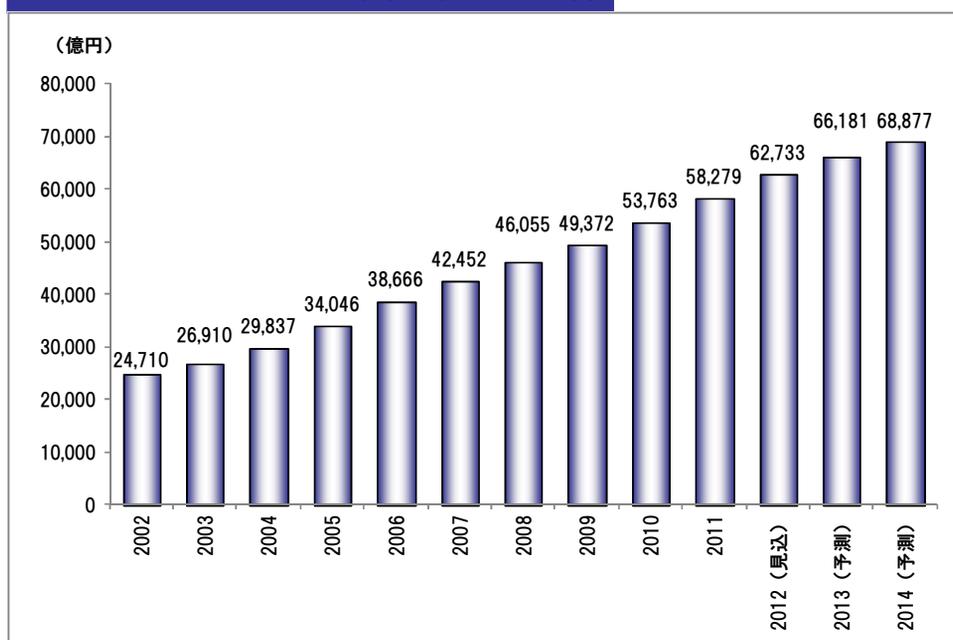


変化の兆しが見えるダイレクトマーケティング市場

(3) ダイレクトマーケティング市場の動向

一般の小売業界は「失われた20年」と呼ばれる2000年代を通じて、事業規模が横ばいまたは縮小傾向をたどる傾向にあった。しかし、ダイレクトマーケティング市場は以前からの拡大基調を維持している。世界経済が激変したリーマン・ショックの2008年をはさんで、それ以前と以後の数年間をとっても、ダイレクトマーケティング市場は2007年の4兆2000億円超から2012年には6兆2000億円超まで、5割近くも増大した。消費者のニーズを的確にとらえる工夫を凝らすことによって、同市場は順調な広がりを見せている。

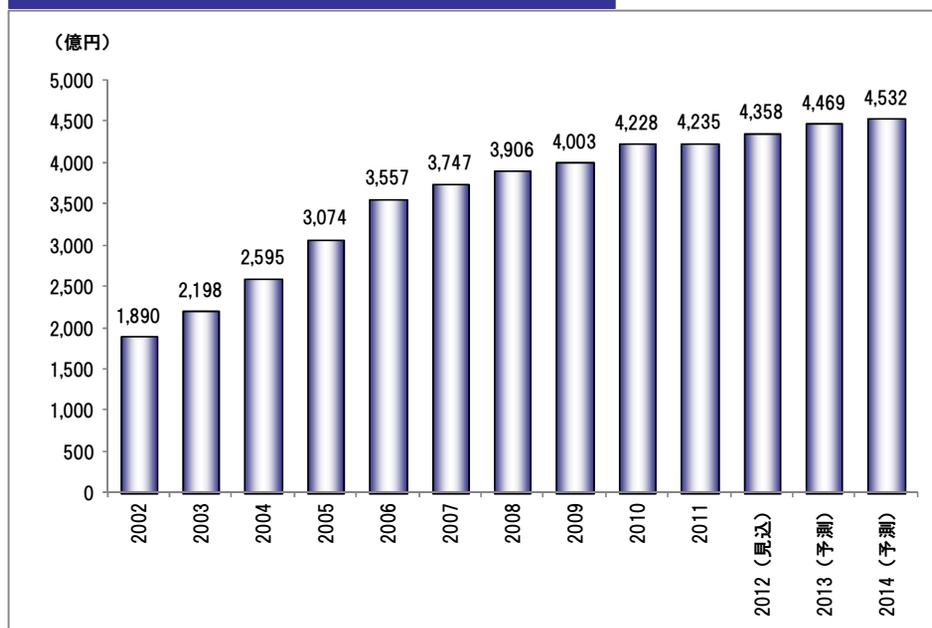
ダイレクトマーケティング市場（物販）の動向



テレビ通販市場も順調に拡大している。業界推計では2007年の3,747億円が2012年には4,358億円に増加した。しかし、ここ数年はインターネットの普及に伴ってテレビ通販市場も影響を受けており、以前のような急激な拡大ペースでない。それでもテレビ通販市場の主要なターゲットである50歳代以上の視聴者層からは引き続き広く支持されており、市場として依然安定した伸びを示している。

■事業の特徴と業界環境

テレビ通販市場の動向



堅調なテレビ通販市場ではあるが、同社の2013年2月期決算において何点か、市場の変化を感じさせる動きがあった。2013年2月期の収益減の最も大きな要因ともなっている、「既存クライアントの商品サイクルの変化」、それに「クライアント企業の収益の低迷」、および「テレビ通販市場の環境変化」などである。

まず「既存クライアントの商品サイクルの変化」について述べる。以前からテレビ通販市場では主要ターゲットである50歳以上の女性（男性）への訴求力という視点から、ダイエット食品や健康食品が商品の重要な部分を占めていた。中でも近年は、取扱各社が他社との差別化を図る上で、コラーゲンやコンゼンザイムQ10などの機能性商品を売れ筋として前面に打ち出していた。

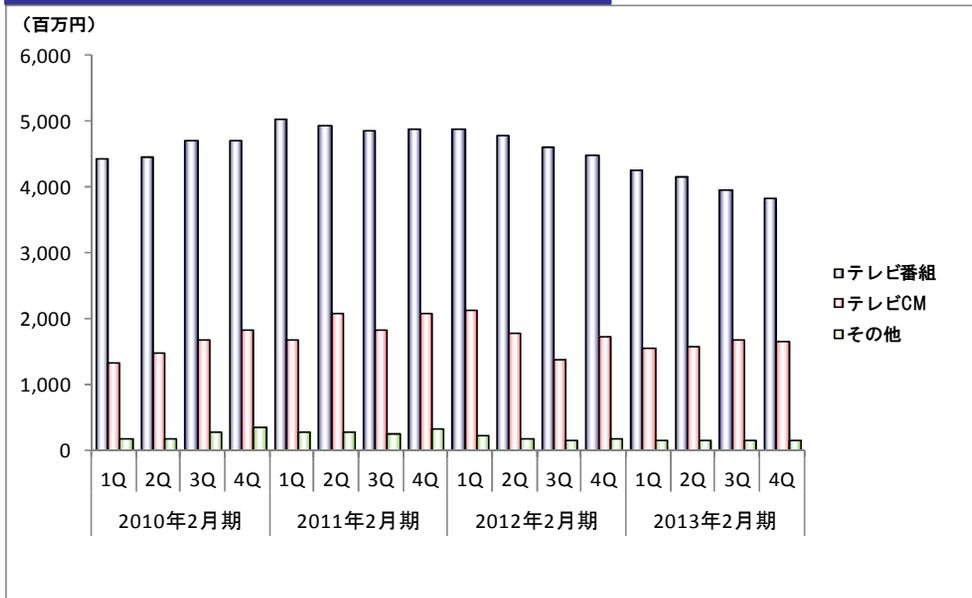
しかし最近はそのような斬新な新商品がほとんど出尽くした状態にあり、現在でも新しい機能性商品が現れにくい状況が続いている。業界全体が商品特性での差別化を図りにくい状況に陥っており、目下のところテレビ通販市場全体の大きな問題となっている。ここ数年の同社も例外ではなく、この点が2013年2月期決算でも引き続き大きな影響をもたらしたと言えよう。

次に「クライアント企業の収益の低迷」と「テレビ通販市場の環境変化」について述べる。前者はクライアント企業側の収益上の問題、後者はマスメディア側の収益上の問題に直結している。

2008年秋に発生したリーマン・ショック直後から日本でも景気後退が鮮明となり、テレビCMへの広告出稿量は減少した。ただしそれに伴って番組枠やCM枠の仕入れ単価も下がったため、テレビ通販業者にとっては仕入れ環境はかえって良くなったという側面もあった。

■事業の特徴と業界環境

メディア仕入れ実績の推移



一方、消費者側は経済のデフレ傾向が一段と強まったため、外食を控えてまっすぐに帰宅し、家で食事を摂る「内食化」のトレンドが広がった。休日もお金のかかる外出は控える傾向が強まった。このため、景気は悪いのに「巣ごもり消費」によってテレビ通販の繁忙が続くという状況が見られた。つまり番組枠やCM枠は安く仕入れることができ、その一方で通販商品は高く売れるという理想的な状態が一時期出現した。

それが、その後の景気回復で番組の仕入れ単価が上昇した。そうすると「既存クライアントの商品サイクルの変化」で述べたように、今度は販売面での通販商品の差別化を打ち出しにくい状況が前面に出てくるようになる。クライアントは収益低迷期からまだ完全には抜け出しておらず、広告の出稿量はさほど増えていない。

ただし、テレビ通販の番組枠の市況は、景気そのものの動きとは本来は異なっている。BSデジタル放送や地上デジタル放送への完全移行により、BS枠を中心に番組の29分枠などの放送枠は確実に増えている。同時に可視聴世帯の増加も続き、メディア枠の仕入れ価格が上昇した。同社では商品の売上効率が良いメディア枠の仕入れに注力し利益面の改善を図りながら、以下のような中期的な成長戦略を策定している。

■業績見通しと中期計画

新領域の発掘により次期以降の飛躍を狙う

(1) 2014年2月期の見通し

2014年2月期の連結業績見通しは、売上高37,026百万円（前期比9.5%増）、営業利益834百万円（同67.9%増）、経常利益803百万円（同59.6%増）、当期純利益418百万円（同68.5%増）となっている。子会社化したメールカスタマーセンターが通年で寄与することに加え、今後の成長に向けた新規事業の立ち上げ、および人材の育成に本格的に力を入れる年になると見られる。

2014年2月期の連結業績の見通し（単位：百万円）

	13/2期 通期（実績）	14/2期 通期（予想）	差額	増減率
売上高	33,826	37,026	3,200	9.5%
営業利益	496	834	337	67.9%
（売上比）	1.5%	2.3%		
経常利益	503	803	300	59.6%
（売上比）	1.5%	2.2%		
当期純利益	248	418	170	68.5%
（売上比）	0.7%	1.1%		

単体の売上高は30,000百万円と前期比2.7%の減少が予想されている。主力のダイレクトマーケティング支援事業では既存クライアントとの取引こそ安定的に推移するが、収益性の改善を狙って、引き続きメディア仕入れを優良案件に絞り込む方針である。その分、新規クライアントの獲得、および新業種・新領域への進出を狙っており、次期以降の飛躍に取り組む方針だ。具体的には塾、スポーツジム、不動産、宅食など、主にサービス業種の分野を狙う。

同様に営業利益は通期826百万円と、前期比で6割以上の改善を見込んでいる。直近で最高となった2010年2月期の営業利益3,619百万円と比較すると、まだ2割強の水準にとどまっているが、既存クライアントとの関係を今まで以上に強化し、貸倒リスクの軽減など、与信リスクの管理も徹底する方針である。人員の増強は続けるため人件費の増加による販管費のアップは避けられないが、通信費やそれ以外の販管費の削減など、一段とコスト改善に努めることによって収益力の向上を目指していく。

■業績見通しと中期計画

2014年2月期の単体業績見通し（単位：百万円）				
	13/2期 通期（実績）	14/2期 通期（予想）	差額	増減率
売上高	30,819	30,000	△ 819	△2.7%
営業利益 （売上比）	509 1.7%	826 2.8%	317	62.3%
経常利益 （売上比）	519 1.7%	801 2.7%	282	54.4%
当期純利益 （売上比）	269 0.9%	464 1.5%	195	72.6%

新業種・新領域、Web、CRM、海外で売上高450億円へ

(2) 中期経営計画

同社は2013年2月期より、3カ年の中期経営計画を実施している。最終年度である2015年2月期の既存事業（単体）での売上高目標は33,000百万円である。そこに新規事業での売上高目標12,000百万円を加えて、トータル（連結）で2015年2月期には45,000百万円の売上高を目指す。

2013年2月期-2015年2月期の売上高の目標

本2ヵ年 数値計画			
	2013.2月期 （実績）	2014.2月期 （見通）	2015.2月期 （見通）
売上高	30,819	30,000	33,000
営業利益	509	826	1,100

(百万円)

既存ビジネスによる売上高・営業利益

+ 新たなビジネスによる
連結売上高
120億円

= **2015年2月期
連結売上高
目標 450億円**

（出所：会社資料より引用）

この中期計画を実行する上で、重点を置く5つの戦略は以下の通りである。

- 戦略1：新業種・新領域のクライアントの発掘、育成
- 戦略2：Webマーケットへの進出、育成
- 戦略3：CRMビジネスの創出、育成
- 戦略4：海外マーケットへの進出、育成
- 戦略5：社員の教育・育成、資本注入を含む外部との連携強化



■業績見通しと中期計画

中期計画の各戦略の概要については以下の通りである。

戦略1：「新業種、新領域のクライアントの発掘、育成」は、今回の中期計画の根幹を成す最も重要な部分である。既に日々の業務の中で実行に移されており、同社が本来の業務を行う上でのバリューチェーンとしている「商品開発」「事業計画」「表現企画」「媒体選定」「受注」「効果分析」「情報加工」「物流・決済」「顧客管理」まで、すべての業務が新しいクライアントの発掘にも向けられている。これまで手つかずの状態だったサービス分野への販路を広げていく試みもその一つであり、学習塾やスポーツジムなどの分野に着手するのもその一環である。

戦略2：「Webマーケットへの進出」は、中期計画の2番目の柱として今後の課題となっている。同社は媒体としてテレビ放送には強固な地盤を築いているが、Webビジネスの強化は今後の課題となる。インターネット通販は20～40歳代を中心として生活に定着しており、最近では同社が得意としてきた50歳代以上の世代にも急速な広がりを見せている。Web分野の成長性を取り込まずに、テレビ通販市場だけにとどまっていることはできず、中期計画の目標を達成する上でもいずれ何らかの手が打たれるものと予想される。

戦略3：「CRMビジネスの創出」に関しては、既に2013年2月期から前進を見せている。株式の50.2%を取得して子会社化したメールカスタマーセンター（MCC）は、東京都渋谷区に本社を置き、株式取得直前の売上高は6,132百万円（2012年3月期）である。ダイレクトメールによる広告の受託業務とダイレクトメール封入発送の代行、商品の発送代行の業務を行っている。同社が強化中であるCRM（Customer Relationship Management、顧客管理）分野において即戦力となることが期待され、それとともにダイレクトメールの発送経費を抑え、クライアント企業のダイレクトメール制作依頼を一括で受注するビジネスにもつながると期待されている。

ダイレクトマーケティングを遂行する上で、ダイレクトメールの果たす役割は重要である。最終顧客である一般の消費者に向けてダイレクトメールを送送することによって、同社の提供するバリューチェーンの終端部分である「顧客管理」を強化することができる。

テレビ通販のビジネスでは、商品を提供する通販会社が、テレビ通販のみで十分な利益をあげることは難しいとされている。テレビ通販による直接的な販売量だけでは、投下コストを回収するのに十分な収益はあがらず、赤字が残ってしまう商材もある。そのような商材ではテレビ通販で購入した消費者が、その後もリピートして購入してくれることで、ようやく収支が成り立つ。リピート率の向上には、消費者の手元にある商品ストックが無くなりかけた頃に追加購入を促すダイレクトメールを送ることによって、消費者の購買意欲を刺激するというようなアプローチが実に効果的である。

ダイレクトメールの広告受託、封入と発送代行を行うMCCを傘下に収めたことは、それだけ同社の提供するバリューチェーンが強化されたことを意味する。同社はこれまで、新規顧客の獲得フェーズに強みを有してきたが、これによって顧客育成のフェーズを獲得し、サービスの幅が広がった。MCCの手がけるダイレクトメール事業で2014年2月期は7,000百万円程度の売上高が見込まれ、今後も売上高の増加が予想される。

戦略4：「海外マーケットへの進出」に関しては、既に2012年10月よりベトナムでダイレクトマーケティングの支援事業を開始している。念願の海外市場への第一歩を、経済発展の著しいアジアの新興国で踏み出したことになる。



■業績見通しと中期計画

第一弾として、ベトナムで現地のパートナー企業と連携して、輸入販売の許可申請から、テレビ・雑誌・新聞・Webなど、メディア広告枠の買い付け、テレビ通販番組・CMの制作、商品の受注、物流、決済までをトータルで提供するサービスを提供する。これは日本国内で行っている現在のバリューチェーンをそのままベトナムに持ち込んだもので、日本の健康食品のインフォマーシャル型の29分枠番組を2012年10月より放映開始した。

インフォマーシャルとは、インフォメーション (information) とコマーシャル (commercial) を組み合わせた造語である。テレビ通販番組などで、商品の信頼を高めるため、その商品を使った体験者の感想などを盛り込んで番組を構成するコマーシャルメッセージのことである。

第二弾として、2013年5月より「複数社集合型のテレビ通販」支援事業を開始する予定である。これは複数のクライアントの商品を一堂に集めて、1回のテレビ通販番組の収録でコメンテーターとタレントが掛け合いで商品を紹介していく形式のものである。「キャラバン型」と呼ばれ、日本では昔からお馴染みのベーシックなテレビショッピング番組で、これをベトナムで現地のタレントを使って行う。これには同社が長年蓄積してきた調査データや番組制作のノウハウが発揮できるため、視聴者からの高いレスポンスが期待できる。

既に述べたように、同社の強みは、テレビ通販の番組枠やCM枠の豊富さ、受注管理ノウハウ、独自の媒体やコンテンツの評価システムの3点にあった。これらの長所はいずれも同社の競争優位性を保つ上で欠かせないものであるが、特に「テレビ通販の番組枠やCM枠の豊富さ」はあくまで日本国内でのことであって、海外ではその強みは発揮できない。

一般的にマスメディアの放送枠やその配分ルールはその国独自の慣習に則って営まれている。そのため、日本のダイレクトマーケティング事業ではトップクラスの同社でも、海外市場にそのまま乗り込んで簡単に成功するわけではない。海外ではまず現地メディアに強い現地の企業と良好な関係を構築した上で市場参入を果たすことが必要となる。現地でのタイアップ企業を通じて現地の放送枠を確保できれば、あとは同社が日本で蓄積したダイレクトマーケティングのノウハウをフルに発揮できることになる。

ベトナムに続いてインドでも、テレビショッピングの展開を図って協議を進めていたが、現地のテレビショッピングチャンネル運営会社との提携が合意に至らず、2012年12月にいったん協議を中止した。インドでの展開はひとまず停止状態となるが、これで完全にあきらめたわけではない。権利関係が重視されるメディア業界だけに、海外市場の開拓には相応の時間がかかると見られるが、アジアをはじめとする中間所得層が増える海外の新興国市場は、中長期的に見ても大きく飛躍する余地がある。引き続き成長戦略として取り組んでいく方針は変えずに、今後もアセアン諸国を中心に展開を図っていく考えである。

ベトナムがどの程度まで売上高に貢献するのか現時点では未知数のため、2014年2月期の予想にはこの部分が含まれていない。3カ年の中期経営計画では、ダイレクトマーケティング事業で33,000百万円、新たなビジネスによる上乗せ分で12,000百万円、合計で45,000百万円の売上高目標を掲げている。上乗せ分の12,000百万円の内訳は、子会社化したMCCのダイレクトメールで7,000百万円、Webマーケットと海外マーケットで残りの5,000百万円になる。

同社は映像を使ってモノを売ることを得意としている。そのためのインフラ基盤であるテレビ通販の番組枠は多数確保しており、売るばかりでなくリピート客を増やすアフターフォローの手段も整えている。新たな戦略として海外市場には既に着々と布石を打っており、残るはインターネット通販の市場への打ち手となる。今後はWeb戦略上の展開がいつ、どのような形で現れてくるかという点に注目しておきたい。



■財務内容と株価水準

強固な財務基盤は継続、ネット・キャッシュは時価総額に迫る

2013年2月期の貸借対照表（連結）は、引き続き盤石である。総資産12,325百万円のうち、流動資産が11,219百万円にのぼっている。内訳は、現預金で6,849百万円、受取手形および売掛金で4,153百万円を占めている。一方、有利子負債は、短期借入金で204百万円、1年内償還予定の社債で14百万円、長期借入金で277百万円、合計でも495百万円に過ぎない。自己資本比率も67.8%となっている。

一方で株価の約1,180円（5月9日現在）は、PBRで1倍ぎりぎりの水準である。1株当たり配当も20円で安定しており、株主優待も100株以上500株未満で1,000円相当のクオカード、500株以上で2,000円と最低投資金額で合計約2.5%の実質利回りがある。また、現預金から有利子負債をひいたネット・キャッシュは6,352百万円で、時価総額8,956百万円に近い水準を維持している。2014年2月期の予想に示されているように、業績の回復局面が確認されれば、低PBR水準に焦点が当たる可能性がある。

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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致します。

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