

AOI Pro.

9607 東証 1 部

2015 年 6 月 12 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

■ 好調な広告需要、新中期計画では売上高 500 億円を目指す

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 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。

「中期経営計画 2014」の最終年度となる 2015 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 3.0% 増の 28,817 百万円、営業利益が同 9.5% 増の 1,952 百万円、経常利益が同 13.8% 増の 1,939 百万円、当期純利益が同 92.0% 増の 1,238 百万円と増収増益となり、過去最高の売上高、各利益を更新した。一部案件の売上高計上時期が 2016 年 3 月期にずれ込んだことにより従来の会社予想には若干届かなかったものの、好調な広告需要を追い風として主力の広告制作事業が大きく伸びたことから、中期経営計画の売上高目標を 2 年前倒してほぼ達成することができた。特に注力するデジタル関連と海外事業が大きく伸長するとともに、今後の成長に向けた基盤づくりという点でも一定の成果があった。

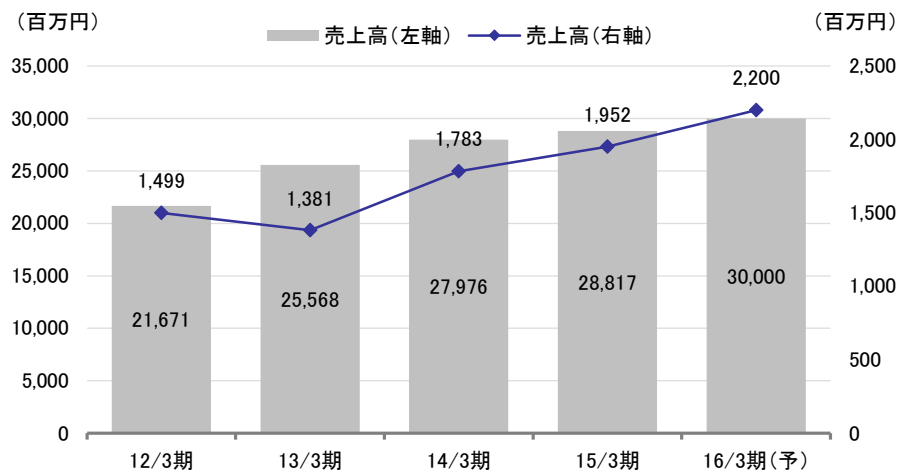
同社は、新たな 5 ヶ年計画である「中期経営計画 2019」を策定した。これまでの広告映像制作事業に加え、新たな成長領域である動画コンテンツマーケティング事業（動画コンテンツとデータ解析を組み合わせたマーケティング領域）と海外事業が同社の成長をけん引する想定であり、最終年度である 2020 年 3 月期の目標として、売上高 50,000 百万円、売上高営業利益率 10.0%、ROE12.0% 以上を掲げている。弊社でも、動画コンテンツマーケティングは、海外を含めて今後大きく伸びる領域であると捉えている。同社がこれまでの広告映像制作で培ったノウハウや顧客接点（ブランド力）、海外ネットワーク、資金力などは大きなアドバンテージであり、それを活かしながら、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とみている。

「中期経営計画 2019」の初年度となる 2016 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高が前期比 4.1% 増の 30,000 百万円、営業利益が同 12.7% 増の 2,200 百万円と増収及び営業増益を見込んでいる。主力のテレビ CM 制作に加え、引き続きデジタル関連と海外事業が伸長する想定とみられる。

■ Check Point

- ・ 15 年 3 月期は売上高・各利益で過去最高を更新、主力の広告制作事業が順調
- ・ 新中計では 20 年 3 月期に売上高 500 億円、営業利益率 10%、ROE12% 以上を目指す
- ・ 同業他社に比べ成長性の高さの特長、株価は割安感

業績の推移



■ 事業概要

TV CM 制作が主力、デジタルコンテンツや海外展開も積極的

(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 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。

2015 年 3 月期までの事業セグメントは、主力の「広告制作事業」のほか、初めての B to C 事業である「写真スタジオ事業」、雑誌と Web の融合による新たなサービス展開を目指してきた「メディア関連事業」の 3 つに区分されるが、「メディア関連事業」については 2014 年 10 月 1 日付で事業譲渡を行い今期廃止となっている。広告制作事業が売上高の 98% を占めるとともに、それ以外の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 作品の制作及びイベントの運営等、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 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。海外事業は、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。

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やイベントなどすべてを同社グループで制作可能となっている。

2015 年 6 月 12 日 (金)

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、画像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。その後も、自由が丘(路面店)、横浜ベイクォーター(商業施設)、港北みなも(商業施設)への出店を行っており、2015年3月期末現在で4店舗となっている。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出店を継続していく方針としている。

c) メディア関連事業

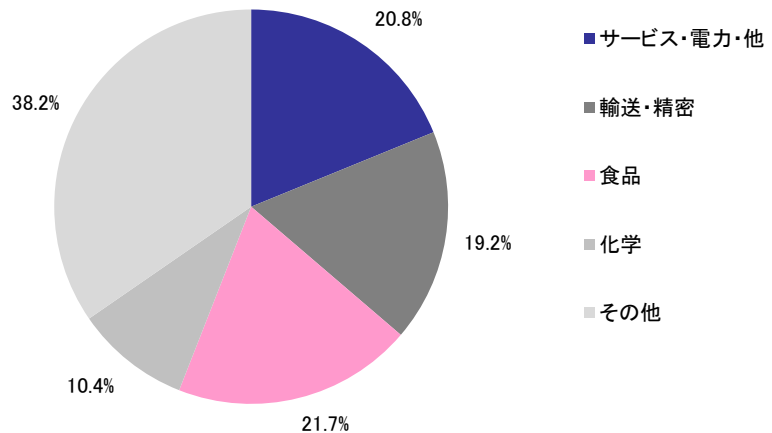
2014年10月1日付の事業譲渡により廃止された事業である。2011年4月に学研ホールディングス<9470>よりゴルフに関わる出版・広告・オンライン事業を行う「パーゴルフ」((株)Pargolf & Companyとして連結子会社化)を取得し、雑誌メディアとオンラインメディアを連動させた新たなプラットフォームの提供に取り組んできた。しかしながら、雑誌メディアを取り巻く環境の変化を受け、同社グループにおける当事業の位置付けや他の事業とのシナジー等を改めて検討した結果、事業譲渡に至った(当事業を営んでいた連結子会社 Pargolf & Company 及び P.A.R. Sports Marketing は 2015 年 1 月に解散を決定、現在清算手続き中)。

連結子会社は、国内 13 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。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、写真スタジオ事業を展開する(株)ホリーホックなどがある。また、海外子会社の大半は、経済成長の著しい東南アジアを中心にテレビ CM 制作を展開するための拠点として開設されたものである。

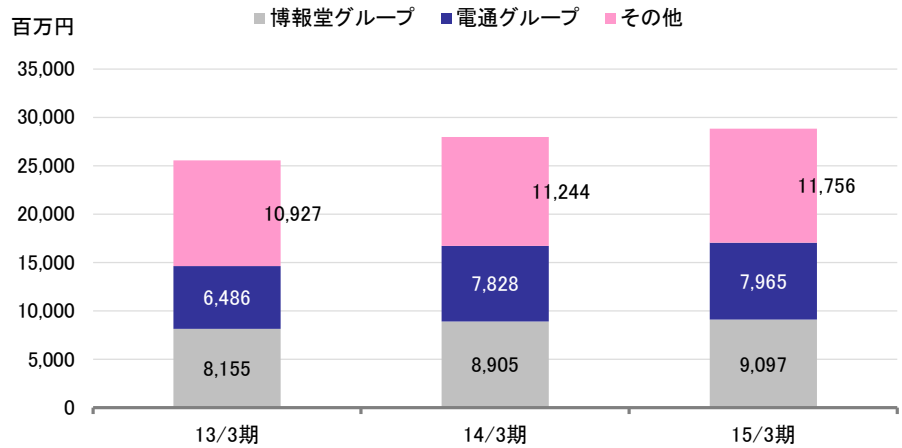
広告主の業種別売上高構成比率(単体)は多岐にわたっているが、「食品」「サービス・電力・他」「輸送・精密」「化学」の 4 業種の比率が例年上位を占めている。

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。

広告主の業種別売上高構成比(単体)



顧客別売上高の推移



60 年代から一貫して TV CM を主力に映像制作を手掛ける

(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ニングを確立してきた。

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・アーキテクトを出資により子会社化。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 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、2015 年 3 月期も過去最高の売上高（4 期連続）、営業利益（2 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(株)を資本提携によりグループ化（持分法適用関連会社）するなど、今後の成長に向けた基盤づくりにも取り組んでいる。

なお、藤原次彦代社長の急逝により、2015 年 2 月 23 日付で中江康人（なかえやすひと）氏が代表取締役社長グループ CEO に就任した。

映像をコア領域として企画から制作まで質の高いサービスを提供

(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代理店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

サントリーホールディングス 響「HIBIKI GLASS」 アジア太平洋広告祭< INNOVE グランプリ> < LOTUS ROOTS グランプリ> AD STARS < Design グランプリ> ADC 賞< DIGITAL ゴールド>	ユニバーサル ミュージック GAGADOLL 「Lady Gaga・Making of "GAGADOLL"」 ADC 賞< INTERACTIVE ゴールド> クリオ賞< CLIO Music Ecents/Engagement ブロンズ>
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< BRANDED CONTENT グランプリ> < PROMO ゴールド>	大塚製薬 カロリーメイト 「人間とチーター」 広告電通賞 <テレビ 最優秀賞>
グーグル Google Maps 「Google Maps Pokemon Challenge」 Yahoo! JAPAN インターネット クリエイティブアワード <企業の部 グランプリ> ACC CM FESTIVAL <インタラクティブ シルバー>	ドラマ 『イタズラな Kiss2 ～ Love in TOKYO』 DramaFever Award < Best Japanese Drama > < Best Couple >
ダイハツ工業 ダイハツ ムーヴ 「優しかった妻」 ACC CM FESTIVAL <テレビ CM シルバー>	ぐるり Music Video 「Liberty&Gravity」 SPECE SHOWER MUSIC VIDEO AWARDS < BEST VIDEO OF THE YEAR >
大塚食品 MATCH/MATCH PINK 「青春と数学」 ACC CM FESTIVAL <テレビ CM シルバー>	

出所：会社資料

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、競争力強化に繋がっている。

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 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、イベントの運営から、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提供できるところにも特徴がある。

■ 決算概要

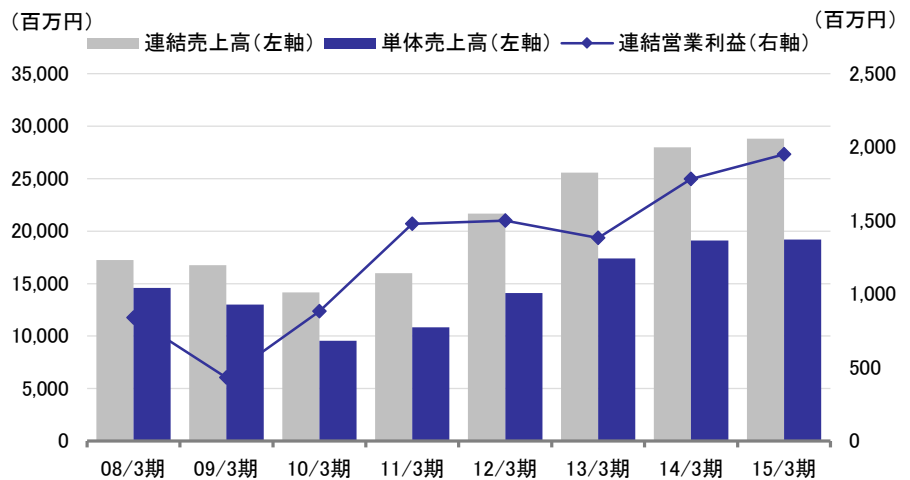
5 期連続の増収、着実に利益水準も改善

(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、2015年3月期まで5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、デジタル分野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。

利益面でも、増収に伴って利益水準も改善してきた。2012年3月期から2013年3月期にかけて営業利益の伸びが躍り場となったのは、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。ただし、2014年3月期以降は、大幅な増収効果と先行費用の一巡から再び増益基調となっている。

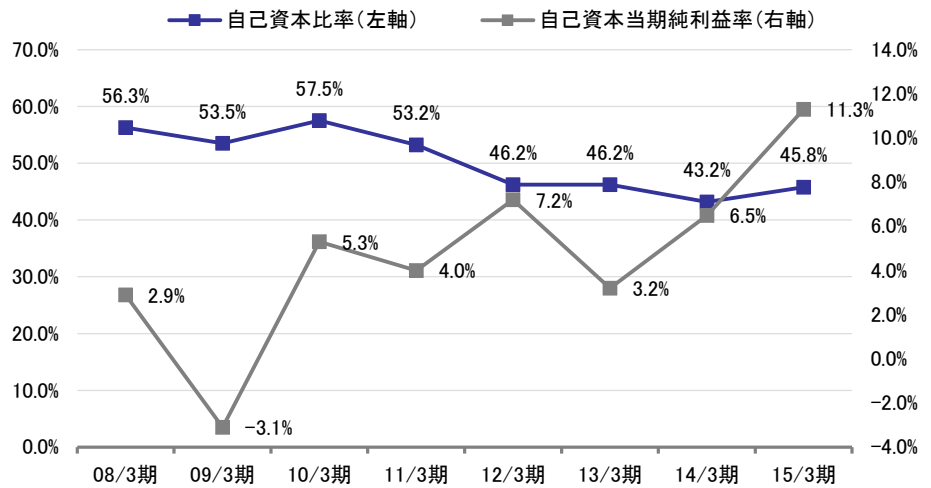
過去の業績推移



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172.92%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）は、営業利益率の上昇とともに改善してきたが、2015年3月期は一時的な要因に伴う税額減少もあり、11.3%と、2014年3月期の6.5%と比較し、4.8ポイント上昇した。

2015 年 6 月 12 日 (金)

自己資本比率及び自己資本当期純利益率(ROE)の推移



15 年 3 月期は売上高・各利益で過去最高を更新、主力の広告制作事業が順調

(2) 2015 年 3 月期の概要

2015 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 3.0% 増の 28,817 百万円、営業利益が同 9.5% 増の 1,952 百万円、経常利益が同 13.8% 増の 1,939 百万円、当期純利益が同 92.0% 増の 1,238 百万円と増収増益となり、過去最高の売上高、各利益をそれぞれ更新した。なお、当期純利益の伸び率が特に大きいのは、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によるものである。

メディア関連事業の譲渡による減収要因があったものの、主力の広告制作事業が順調に伸長したことにより増収を確保した。一方、損益面でも、増収による固定費の吸収のほか、不採算事業であったメディア関連事業の譲渡に伴う損益改善により営業利益率は 6.8% (2014 年 3 月期は 6.4%) に上昇した。

ただ、期初会社予想との対比において、売上高、営業利益ともに計画を下回ったのは、メディア関連事業の譲渡による影響のほか、広告制作事業における一部案件の売上高計上時期が 2016 年 3 月期にずれ込んだことが要因である。受注高、受注残高の伸びが売上高の伸びを上回っているのは、2016 年 3 月期にずれ込んだ分が影響しているとみられ、実態としては好調に推移しているとみるのが妥当である。

事業別の業績は以下のとおりである。

広告制作事業は、売上高が前期比 6.4% 増の 28,217 百万円、セグメント利益が同 3.8% 増の 2,111 百万円と増収増益であった。旺盛な広告需要を追い風として、国内テレビ CM 制作が好調であったことに加え、注力するデジタル関連や海外事業が順調に伸長した。

なお、広告制作事業のうち、CM 作品以外の映像・Web 制作等の売上高は、デジタル部門の再編・強化により Web 動画制作を含むデジタル関連売上高が増加したことから、前期比 7.2% 増の 4,955 百万円と拡大している。また、海外事業 (AOI ASIA) も、前期比 160.6% 増の 933 百万円と大きく伸び、損益面でも営業利益率 13.1% と高い水準を確保している。特に 2013 年 4 月に資本提携した北京拠点 (連結子会社) が、日系企業 (自動車メーカー等) の中国における広告需要 (テレビ CM) の拡大により大きく伸長した。

写真スタジオ事業は、売上高が前期比 44.3% 増の 105 百万円、セグメント損失が 55 百万円 (2014 年 3 月期は 14 百万円の損失) と増収ながら損失幅が拡大した。2014 年 4 月に横浜ベイクォーター店、同年 12 月に港北みなも店をオープンさせたことが増収に寄与したものの、一時的に発生する出店コストを吸収するには至らず損益面では先行費用による赤字の状態が続いているが、更なる売上高拡大により 2017 年 3 月期には黒字転換を見込んでいる。

2014 年 10 月 1 日付で事業譲渡したメディア関連事業は、第 2 四半期 (2014 年 7 月 -9 月期) までの業績寄与であるが、売上高が 494 百万円、セグメント損失が 115 百万円となった。売上面では減収要因となったものの、損益面では改善効果をもたらせた。なお、当事業セグメントは 2015 年 3 月期をもって廃止された。

2015 年 3 月期の決算概要

(単位：百万円)

	14/3 期	構成比	15/3 期	構成比	増減	増減率
売上高	27,976		28,817		841	3.0%
広告制作事業	26,511	94.8%	28,217	97.9%	1,706	6.4%
写真スタジオ事業	73	0.3%	105	0.4%	32	44.3%
メディア関連事業	1,392	5.0%	494	1.7%	-898	-64.5%
原価	22,751	81.3%	23,310	80.9%	559	2.5%
販管費	3,449	12.3%	3,660	12.7%	211	6.1%
営業利益	1,783	6.4%	1,952	6.8%	169	9.5%
経常利益	1,704	6.1%	1,939	6.7%	235	13.8%
広告制作事業	2,034	※ 7.7%	2,111	※ 7.5%	77	3.8%
写真スタジオ事業	-14	-	-55	-	-40	-
メディア関連事業	-292	-	-115	-	176	-
調整	-23	-	0	-	23	-
当期純利益	645	2.3%	1,238	4.3%	593	92.0%

※セグメント売上高に対する比率

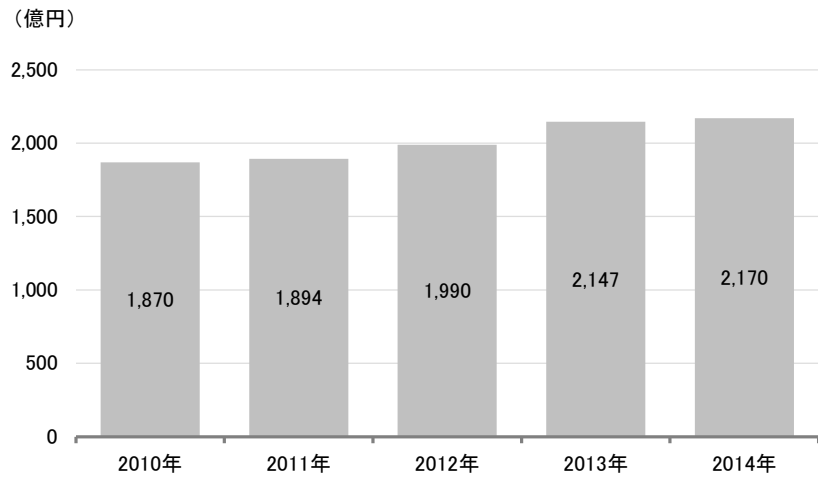
■ 業界環境

景気回復に伴い TV CM 市場は緩やかな成長を維持

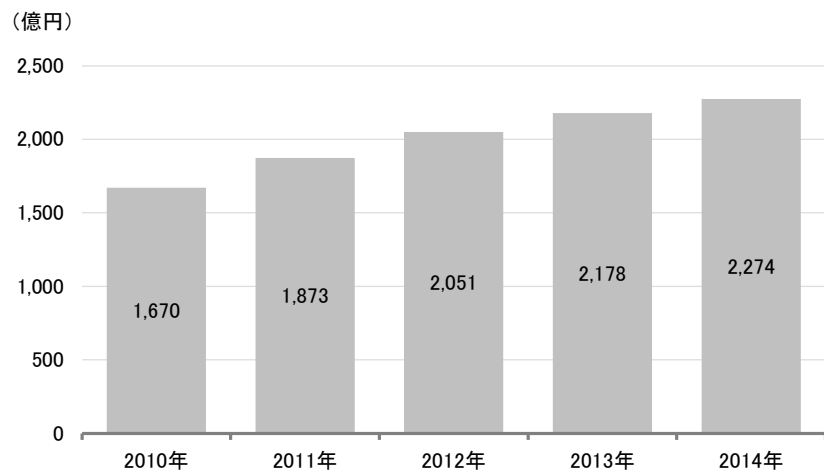
電通の調査によれば、日本の総広告費 (2014 年) は、6 兆 1,522 億円 (前年比 2.9% 増) と 3 年連続で増加した。持続的な景気回復期待に加えて、第 1 四半期 (2014 年 1-3 月期) における消費税増税前の駆け込み需要の影響もあったとみられる。ただ、そのうち、地上波テレビ広告費は 1 兆 8,347 億円 (前年比 2.4% 増) であり、さらに同社のコア領域であるテレビ CM 制作費に限定すれば 2,170 億円 (前年比 1.1% 増) と緩やかな伸び率にとどまっている。

一方、インターネット広告費 (媒体費 + 広告制作費) は 1 兆 519 億円 (前年比 12.1% 増) と初めて 1 兆円を突破した。特に新興領域である運用型広告が 5,106 億円 (前年比 23.9% 増) と大きく伸びており、インターネット広告制作費も 2,274 億円 (前年比 4.4% 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ことや、YouTube などの動画サイトを活用して拡散できることに特徴があり、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TVCM制作費の推移



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、TYO<4358>、同社を含む大手3社によって市場全体の約30%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2015年6月現在94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、スケールメリットが働く事業構造であることから、小規模の事業者が案件を受けにくくなってきたことが考えられる。

今後の成長につながる事業基盤の拡大に大きな成果

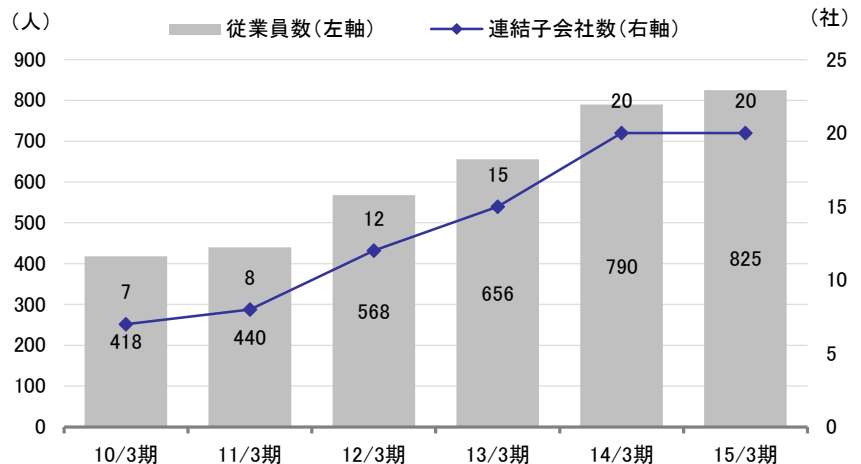
(1) 「中期経営計画 2014」の成果

2013年3月期を初年度として進めてきた「中期経営計画 2014」の実績を振り返ると、売上高目標（2017年3月期 30,000百万円）については、2015年3月期に2年前倒しでほぼ到達することができた。主力の広告制作事業において、国内テレビCM制作が想定以上に好調であったことに加えて、デジタル関連及び海外事業が大きく伸びたことが要因である。一方、売上高営業利益率目標（2015年3月期 9.5%）は未達となった。その要因として、想定以上に好調な市場環境を好機と捉え、グループ拡大や人員増を前倒しで進めたことがあげられる。したがって、今後の成長につながる事業基盤の拡大という点においては大いに成果があったと評価してもよいであろう。また、ROE目標（2015年3月期 10%以上）については達成できたものの、メディア関連事業の譲渡に伴う税額減少という一時的な要因によるところが大きい。

中期経営計画 2014 の実績

指標	目標	2015年3月期実績	達成状況
連結売上高	300億円（2017年3月期）	288億円	2年前倒しでほぼ達成
連結営業利益率	9.5%（2015年3月期）	6.8%	未達
連結 ROE	10.5%（2015年3月期）	11.3%	達成（但し、特殊要因含む）

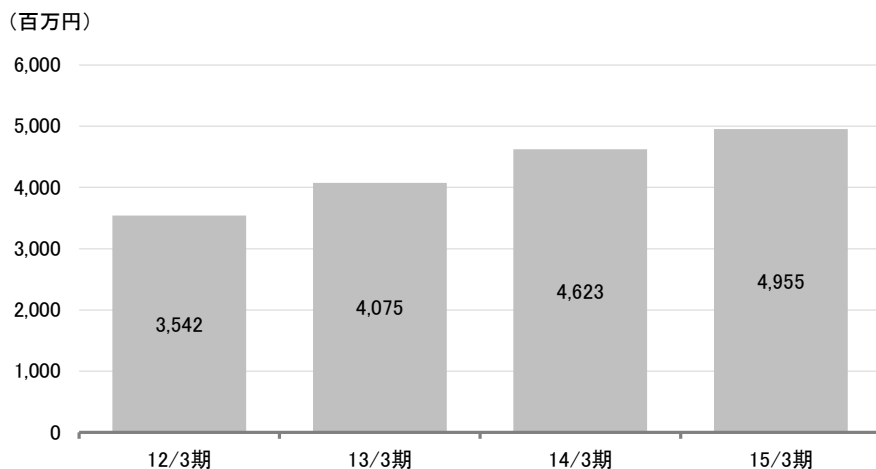
連結子会社数 従業員数



事業戦略の軸としてきたデジタル関連及び海外事業の強化については大きな進展があった。特にデジタル関連では、2011年にデジタルコンテンツの制作等を手掛けるビジネス・アーキテクツを連結化して以来、M&Aの活用等により事業領域の拡充を図ってきた。2013年にデジタル関連に対応する部門の集約（再編）による体制強化を図ると、2014年には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（持ち分法適用関連会社）した。コア事業である広告映像制作と隣接する領域の中でも、特に有望とみられているコンテンツマーケティング（動画コンテンツとデータ解析の組み合わせにより企業と消費者とのエンゲージメントを高めるマーケティング領域）の本格展開にねらいがあるとみられ、これまで培ってきたテレビCMやオンライン動画を中心とする広告映像制作のノウハウとの融合により、グループソリューション力の強化に大きく貢献するものと期待できる。

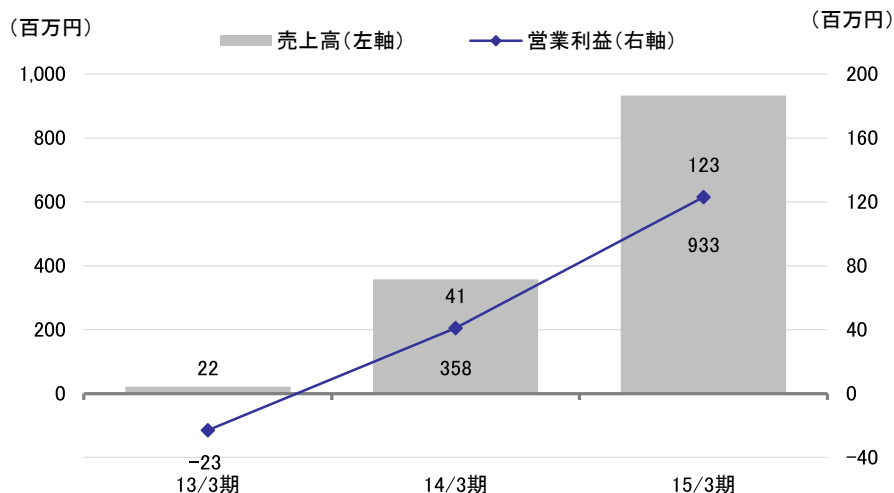
また、2015 年にはモバイルエンタテインメント領域に特化した“gumi ventures”2号ファンドへの出資（100 百万円）や、J ポップコンテンツ関連ビジネス領域（IP 事業等）での協業を目的として、博報堂 DY メディアパートナーズの子会社であるオールブルー（株）との資本提携を行うなど着々と戦略投資を進めており、今後の成長に向けた基盤づくりにも一定の成果を上げた。

CM作品以外の映像・WEB制作等の売上高推移



また、海外展開についても、2011 年 9 月インドネシア（ジャカルタ）において現地法人を設立。2012 年 11 月にはシンガポールにアジアの地域統括会社（AOI ASIA）を設立すると、海外の各拠点を線として結ぶ体制を構築し、東南アジアを中心とする海外戦略を推進してきた。また、2013 年 2 月にタイ（バンコク）、同年 4 月には中国（北京）に拠点を設置し、アジアでのネットワークの充実を図った。

海外事業 (AOI ASIA) の売上高・営業利益の推移



新中計では 20 年 3 月期に売上高 500 億円、営業利益率 10%、ROE12%以上を目指す

(2) 新たな「中期経営計画 2019」について

同社は、2016 年 3 月期を初年度とする新たな「中期経営計画 2019」を公表した。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。最終年度である 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% 以上を掲げている。2015 年 3 月期の実績を基準にすると 5 年間の平均成長率は、売上高が年率 11.7%、営業利益が同 20.7% となり 2 ケタの成長を目指すものとなっている。

中期経営計画 2017 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。

a) テレビ CM を中心とする広告映像制作の更なる拡大

- ・ 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、大手集中が進む中で更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

b) 「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合わせ、両事業の組み合わせによるソリューションの開発・提案力の強化

c) 地域・メディア・コンテンツの更なる“NO BORDERS”推進

- ・ 基盤の整った 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

d) 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事業が同社の中長期的な成長をけん引する想定のようなうだ。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、この 2 つの事業の売上高が 2015 年 3 月期の 4 倍にまで拡大する計画とみられる。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だ。

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同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。

■ 2016 年 3 月期業績予想

16 年 3 月期は引き続き増収・営業増益を見込む

「中期経営計画 2019」の初年度となる 2016 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を 2015 年 3 月期比 4.1% 増の 30,000 百万円、営業利益を同 12.7% 増の 2,200 百万円、経常利益を同 10.8% 増の 2,150 百万円、当期純利益を同 19.3% 減の 1,000 百万円と引き続き増収及び営業増益と見込んでいる。当期純利益が減益となるのは、前述したとおり、2015 年 3 月期に一時的な税額減少があったことによるものである。

メディア関連事業の譲渡による影響（494 百万円の減収要因）が残るものの、好調な受注環境が続く中で広告制作事業の伸びが増収に寄与する計画とみられる。特に注力するデジタル関連や海外事業が引き続き拡大する想定となっているようだ。また、写真スタジオ事業も大型商業施設への出店（2 店舗）を予定しており、2015 年 3 月期出店分の業績貢献を含めて伸長する模様である。

一方、損益面では、メディア関連事業の譲渡による損益改善（約 115 百万円の増益要因）に加えて、増収による固定費吸収により売上高営業利益率は 7.3%（2015 年 3 月期は 6.8%）に上昇する想定である。やや保守的な水準になっているのは、新規事業推進や業務効率化に向けた IT 関連、人材育成への戦略的投資（約 300 百万円）や、写真スタジオ事業における大型商業施設への出店コストを予定していることが要因のようだ。

弊社では、好調な外部環境（好調な広告需要や寡占化の進展、ニーズの変化など）に加えて、受注残高が 2015 年 3 月期からの期ずれ分を含めて順調に積み上がっている状況等を勘案して、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。

2016 年 3 月期の業績予想

（単位：百万円）

	15/3 期	構成比	16/3 期 (予)	構成比	増減	増減率
売上高	28,817		30,000		1,182	4.1%
広告制作事業	28,217	97.9%	-	-	-	-
写真スタジオ事業	105	0.4%	-	-	-	-
メディア関連事業	494	1.7%	-	-	-	-
原価	23,310	80.9%	-	-	-	-
販管費	3,660	12.7%	-	-	-	-
営業利益	1,952	6.8%	2,200	7.3%	247	12.7%
経常利益	1,939	6.7%	2,150	7.2%	210	10.8%
当期純利益	1,238	4.3%	1,000	3.3%	-238	-19.3%

■ 同業他社比較

同業他社に比べ成長性の高さに特長、株価は割安感

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。また、流動比率は他社よりも低いものの、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 2015/3 期	TYO 4358 2014/7 期	AOI pro 9607 2015/3 期
規模			
売上高 (百万円)	58,098	26,569	28,817
営業利益 (百万円)	5,403	1,712	1,952
収益性			
売上高営業利益率 (売上高売上原価率)	9.3%	6.5%	6.8%
(売上高販管費率)	75.0%	82.3%	80.9%
自己資本当期純利益率	15.7%	11.2%	12.7%
成長性			
売上高成長率※	5.4%	13.3%	11.3%
営業利益成長率※	-10.0%	0.1%	15.9%
安全性			
自己資本比率	3.6%	16.6%	7.2%
流動比率	69.4%	37.4%	45.8%
	257.1%	210.6%	172.9%

※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。もともと、日経平均 (2015 年 6 月 3 日) の PER (予想) が 16.53 倍、PBR (実績) が 1.41 倍であることを考慮すると、3 社ともに安定的な市場推移 (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、デジタル領域や海外展開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 2015/3 期	TYO 4358 2014/7 期	AOI pro 9607 2015/3 期
直近期			
株価 (円)	959	204	908
発行済株数 (千株)	46,735	62,356	13,334
時価総額 (百万円)	44,819	12,720	12,107
EPS (予想)	72.35	14.87	80.48
BPS (実績)	1,482.31	77.18	933.49
1 株当たりの配当 (予想)	14.00	4.00	25.00
PER (予想) (倍)	13.8	14.1	12.1
PBR (実績) (倍)	0.7	2.6	1.0
配当利回り (%)	1.5%	2.0%	2.8%

※株価は 2015 年 6 月 4 日終値

■ 株主還元

配当性向 30% を目標に、自社株買い含めて積極的な株主還元

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。

2015 年 3 月期は前期比 1 円増配となる年 24 円(中間 7 円、期末 17 円)を決定した。ただ、配当性向が 23.7% と 30% を下回っているのは、一時的な要因による税額減少分を考慮したことによる。したがって、実質的には配当性向 30% 以上が維持されているとみるのが妥当である。

また、2015 年 3 月に株主還元の一環として自社株買い(上限取得株数 100,000 株、上限総額 100 百万円)を決定した。この自社株買いを含めた総還元性向では 30% 以上となっている。

2016 年 3 月期の配当予想として同社は前期比 1 円増配となる年 25 円(中間 7 円、期末 18 円)を予定している(配当性向 31.1%)。

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