

日本BS放送

9414 東証 1 部

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

2016 年 10 月 27 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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 最終年度の売上高 150 億円に向けて、中期経営計画は順調に進捗中

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。

同社は 2016 年 8 月期～2018 年 8 月期の 3 ケ年中期経営計画に取り組んでいる。その基本骨格は「良質の番組作りによる売上高の拡大」であり、先行的に費用を投資して報道・教養・娯楽等の幅広く異分野に渡って商品価値のある番組供給し、また広告宣伝も強化して、売上高の拡大に努める方針だ。業績目標としては、最終年度の 2018 年 8 月期において売上高 150 億円の達成を掲げている。

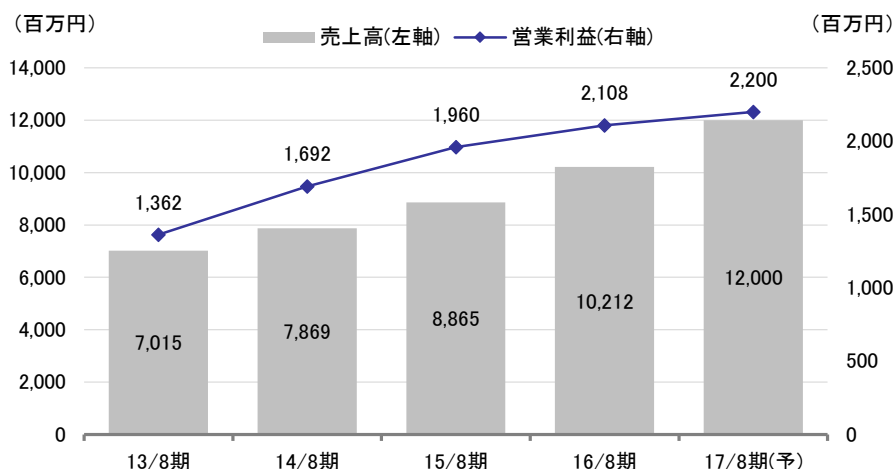
初年度の 2016 年 8 月期は売上高 10,212 百万円、営業利益 2,108 百万円と増収増益で着地した。売上高は創業来初めて 100 億円の大台を超え、また期初予想との比較でも売上高・利益ともに予想を達成した。3 ケ年中期経営計画の初年度として極めて順調なスタートとなった。内容においても、2016 年 4 月改編の新番組から順調にヒット作や人気作を輩出したほか、特番によるタイム収入の増加という、将来につながる増収パターンの確立も見られた。

2017 年 8 月期は売上高 12,000 百万円、営業利益 2,200 百万円を予想している。この期は最終年度の売上高 15,000 百万円につながる重要な年であるのは言うまでもないが、12,000 百万円という売上高目標は、BS を含めた衛星メディア広告市場の伸びが鈍化している現状では、達成するのは決して容易ではない。しかしながら、同社は独立系という強みがあるほか、売上高の規模が 100 億円の台を超えてきたことで番組作りや広告宣伝に対する余裕度も増大している。これらを活用できれば今期業績予想の達成は十分可能だと弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ 良質の番組をいかに提供していくかが同社の成長戦略
- ・ 16/8 期は 2 ケタ増収増益で着地、売上高は創業以来初の 100 億円突破
- ・ 17/8 期も前期に続き増配の予定

業績の推移



■ 会社概要

地上波キー局の系列に属さない独立系の BS 放送局

(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 部指定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%(2016 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。このように“独立系”であることは、同社の強みの 1 つとなっている。

※ 接触率調査(BS パワー調査): 2010 年民放キー局系の BS デジタル放送 5 社が共同で(株)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。BS11 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。現在は「BS 視聴世帯数調査」と呼ばれている。



日本BS放送

9414 東証 1 部

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

2016 年 10 月 27 日（木）

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）に入会
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、決算補足説明資料よりフィスコ作成

(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	有料		無料					有料						無料	
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	3	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	Twelve	

出所：会社資料より掲載

無料放送を行っている同社の収益構造は、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、その他収入に分類されている。2016 年 8 月期実績ではタイム収入が73.3%、スポット収入が24.8%、その他収入が1.9%となっている。その他の収入はアニメ製作委員会への出資に伴う配当金や番組コンテンツ販売による収入などだ。



日本BS放送

9414 東証 1 部

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

2016 年 10 月 27 日（木）

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	各収入の定義
タイム（提供）	60 秒	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
持込枠（電波料）	60 分		
通信販売枠（電波料）	30 分		
ミニ枠	5 分	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
通信販売スポット枠	120 秒		
純広告スポット枠	30 秒		

出所：会社資料よりフィスコ作成

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視聴世帯数調査などの結果を参考にしながら BS 局や番組を選定してくるためと考えられる。

同社の認知度は着実に向上してきているが、それでも 40% 程度とみられ、キー局系列 BS 先行 5 社に比較して一段低いレベルにある。それを反映して売上高も、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 10,212 百万円（2016 年 8 月期実績）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言えることができる。

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。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みられる。

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 倍の差があると言われている。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。同社は年 1 回若しくは半年ごとに広告単価の改定交渉を行っているが、同社の広告媒体としての価値向上を反映して毎回、年率で約 10% の単価引き上げが続いている状況にある。

日本BS放送

9414 東証 1 部

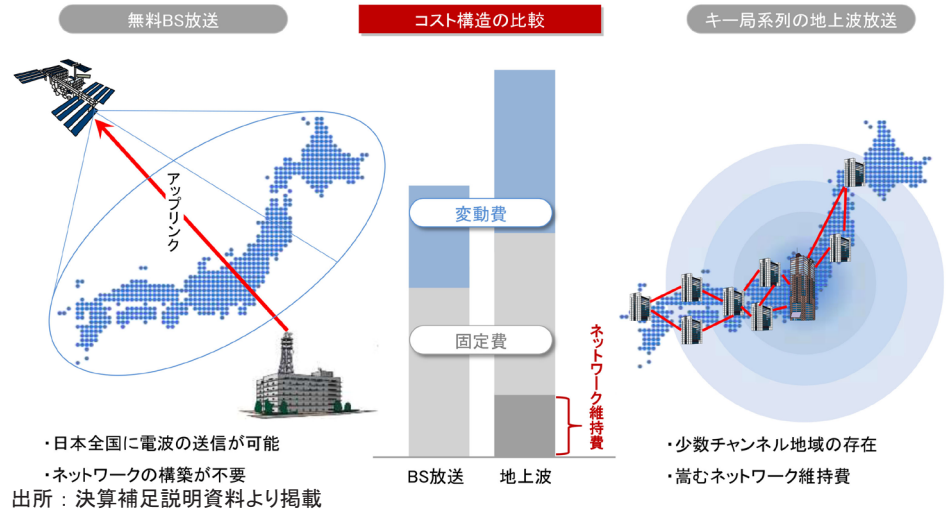
<http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

2016 年 10 月 27 日（木）

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



■ 中期経営計画の概要と進捗状況

良質の番組をいかに提供していくかが同社の成長戦略

(1) 成長戦略と中期経営計画の概要

a) 成長戦略：“良質の番組提供による売上拡大の追求”

同社は黎明期から拡大・成長期へとステージが移行したとの認識のもと、「売上高の拡大」を経営の最重要課題として明確に位置付けた。その上で同社は、「良質の番組作りをすることが認知度の向上へとつながり、結果として売上高も必ず付いてくる」という信念を持って経営に当たることを決定した。すなわち、同社において成長戦略とは「良質の番組を如何にして継続的に供給していくか」ということであると言える。同社が現在取り組む中期経営計画は、この成長戦略をベースとしている。

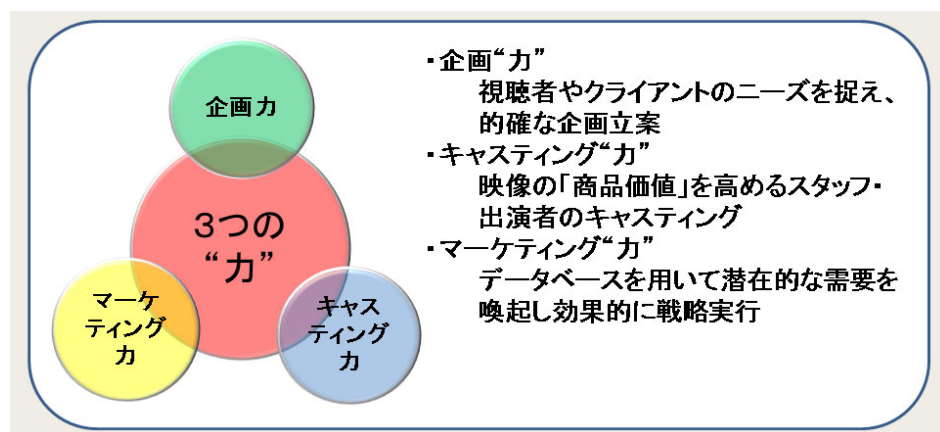
ところで、番組作りにおいては制作費の発生が先行する。その費用を回収できる可能性は100%ではないため、同社の成長戦略の本質は、一定のリスクを取ることを決断したことといえる。しかしそれは決して無謀な賭けではなく、成功体験の積み上げとリスク許容度の拡大という裏付けと自信があつてのことであるというのが弊社の見方だ。成功体験の積み上げの具体例として、『尾上松也の古地図で謎解き！ につぼん探究』や『あのスターにもう一度逢いたい』などのヒット作の輩出の積み重ねがある。また、リスク許容度の拡大とは、売上高の規模が10,000百万円の太台に乗ったことで予算規模が拡大し、番組関連費の拡大と安定利益の確保の両立について確信度が高まったことを意味している。

2016 年 10 月 27 日（木）

b) 中計経営計画の概要

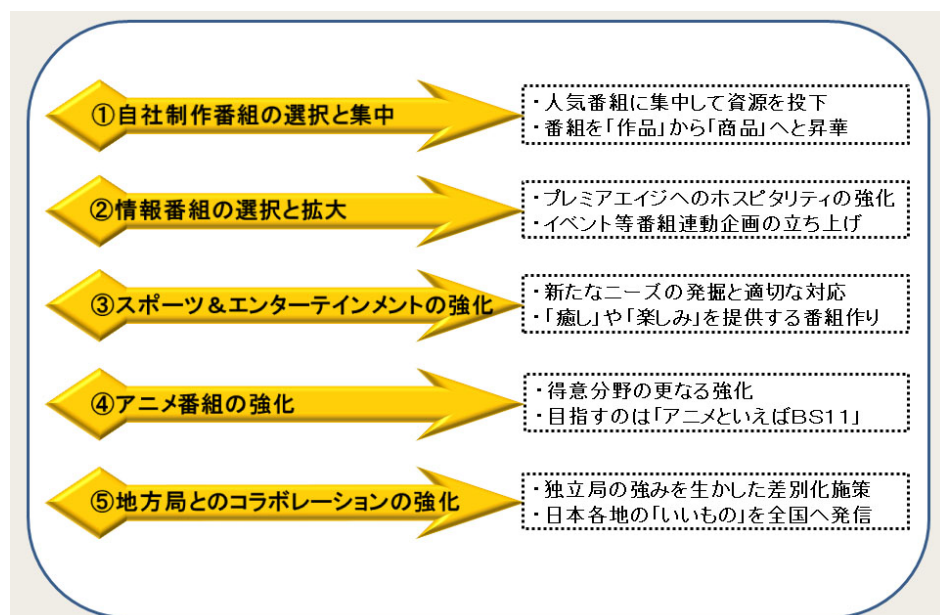
同社は 2016 年 8 月期から 2018 年 8 月期までの 3 ケ年中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』を策定し、現在取り組んでいる。今中期経営計画の基本戦略は、「3 つの“力”」と「5 本の矢」の 2 つから成り立っている。「3 つの“力”」とは企画力、キャスティング力、マーケティング力の 3 要素を表している。「5 本の矢」とは、自社制作番組の選択と集中など、番組作りと番組編成に関する 5 項目である。今中期経営計画は、前述の成長戦略の考え方に立脚したものであり、その根本的な理念と目標は「良質の番組をどのように制作・編成し、どのように収益に結びつけていくか」ということである。「3 つの“力”」と「5 本の矢」はそのための基本戦略を表している。

「3 つの“力”」



出所：同社 HP より掲載

「5 本の矢」

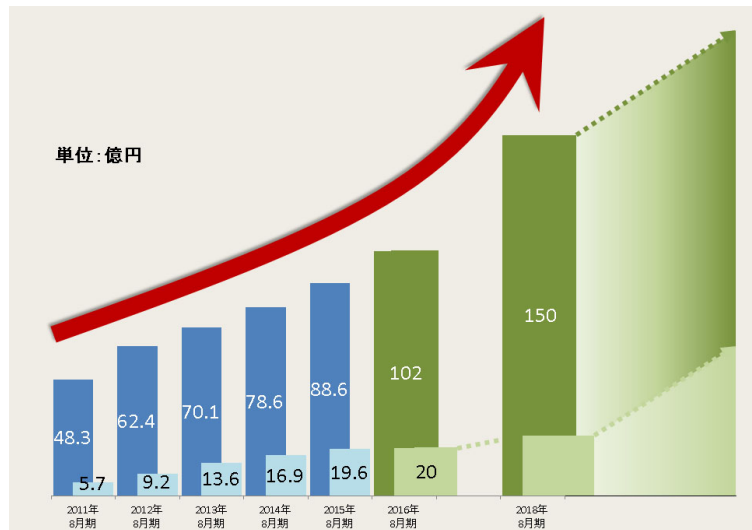


出所：同社 HP より掲載

同社は上述の基本戦略を徹底し、今中期経営計画の最終年度である 2018 年 8 月期において「売上高 150 億円」の達成を業績目標として掲げている。前述のように、売上高の「150 億円」という規模は、キー局系列 BS 先行 5 社の売上高の水準を意味している。同社は、ヒット番組を積み上げているほか、スポンサーと視聴者の双方で固定ファンを増大させており、成長・拡大期に入ったと認識している。同社としては、この勢いを加速させて売上高を拡大し、BS 放送業界でトップ 6 社の一角を占める存在になるという強い意志を、「売上高 150 億円」という業績目標に込めたものと弊社では考えている。

2016 年 10 月 27 日（木）

中期経営計画の業績目標のイメージ



出所：同社 HP より掲載

一方、利益面に関しては目標数値が掲げられていない。この点については、「良質の番組作りによる売上高の拡大」という同社の事業戦略に関連しているとみられる。同社はこれまで、売上原価（及びその中の細分化された各費目）や販管費について対売上高比率の目標水準を設定し、厳格な経営管理を行ってきた。しかし今中期経営計画期間においてはそうした制約を一旦取り払って経営の自由度を増し、良質の番組作りを最優先させる姿勢を明らかにしている。「良質の番組作り」は自社制作番組のことであるが、それは番組制作費を同社がまず負担することを意味し、利益の圧迫へとつながる可能性がある。同社は、今中期経営計画の3ヶ年の間は売上高目標の達成を優先し、利益については優先順位を下げる経営判断を下し、それが利益目標をあえて外したことへとつながっている。

こうした方針について、弊社ではまったく懸念はしていない。まず第1に同社は“前期比増益の確保”は依然として目標として保持していることがある。これは中期経営計画の業績目標のイメージ図にも明確に描かれている。先行費用の投資によって利益の伸び率が鈍化することが想定されているに過ぎない。

次に、売上高 150 億円の達成の意味合いはその後の同社の発展・成長にとっては非常に大きく、一時的な利益成長の鈍化を甘受するだけの価値があると考えられることがある。売上高が 150 億円の水準に達したということは同社の認知度もそれに見合うレベルに達したといえることができる。一旦向上した認知度は簡単には低下しないと考えられる。また、売上高が 150 億円の規模に達すると 100 億円の時に比べて費用投資の余裕度が一段と増し、売上高比率で従来ペースに戻したとしても、費用の絶対額は大きく増加することになる。BS 放送局の同社は、地上波放送局に比べてローコストオペレーションのコスト構造となっているため、一時的な費用増加を元に戻すことは比較的容易であり、今中期経営計画期間で売上高目標を実現した後は、再び従来の営業利益率の水準を取り戻すことができる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 10 月 27 日（木）

16/8 期は 2 ケタ増収増益で着地、売上高は創業以来初の 100 億円突破

(2) 2016 年 8 月期決算の分析

今中期経営計画の初年度に当たる 2016 年 8 月期は、売上高 10,212 百万円（前期比 15.2% 増）、営業利益 2,108 百万円（同 7.6% 増）、経常利益 2,137 百万円（同 11.8% 増）、当期利益 1,460 百万円（同 20.0% 増）と増収増益で着地した。期初予想との比較においても、売上高、各利益項目ともに計画を上回った。

2016 年 8 月期決算の概要

（単位：百万円）

	2015/8 期	2016/8 期					
	実績	計画	実績	前期比	前期比増減額	計画比	計画比増減額
売上高	8,865	10,200	10,212	15.2%	1,346	0.1%	12
タイム収入	6,392	7,581	7,486	17.1%	1,094	-1.2%	-95
スポット収入	2,259	2,455	2,530	12.0%	271	3.1%	75
その他	214	164	195	-8.6%	-19	19.3%	31
営業利益	1,960	2,000	2,108	7.6%	148	5.4%	108
営業利益率	22.1%	19.6%	20.7%	-	-	-	-
経常利益	1,912	2,000	2,137	11.8%	225	6.9%	137
当期純利益	1,216	1,350	1,460	20.1%	243	8.2%	110

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は同社設立以来初の 100 億円台乗せとなった。収入区分別では、タイム収入、スポット収入とも前年比較では 2 ケタ増収となった。タイム収入では新規通販枠の獲得、既存通販枠の単価上昇が増収につながったほか、特別番組（特番）の放送に伴う番組提供獲得による増収も目立った。計画値は非常に高い目標設定となっていたため、それに対しては未達となったが、内容的には満足のいく実績だったと弊社では評価している。

スポット収入では BS 放送の媒体価値向上に伴う、純広スポットが増加したほか、韓国ドラマの根強い人気に支えられ、間に放送する通販スポット販売が堅調に推移した。その他収入は、前期にあった大型映画製作からの配当収入の反動減により前期比減収となったが、計画に対しては上振れた。

利益面では「良質の番組作り」強化に向けて番組関連費用と認知度向上に向けた広告宣伝費が予定どおり増加した。番組関連費用は総額で 2,860 百万円と前期比 9.9% 増となった。内訳は番組購入費が 527 百万円（前期比 41.4% 増）、番組制作費が 2,333 百万円（同 4.7% 増）だった。費用総額の増加にもかかわらず、売上総利益率は前期の 53.1% から 54.7% に拡大した。これは、番組制作費の増加が想定を下回ったためと弊社ではみている。販管費のなかで、広告宣伝費は前期比 61.3% 増の 1,002 百万円と大幅に増加した。他にも代理店手数料なども増加し、販管費総額は 3,474 百万円（同 26.6% 増）となった。

増収による売上総利益の増益 879 百万円に対して、広告関連費、代理店手数料、人件費などの費用増加が総額で 731 百万円あり、結果的に営業利益は 148 百万円（7.6% 増）の 2,108 百万円となった。



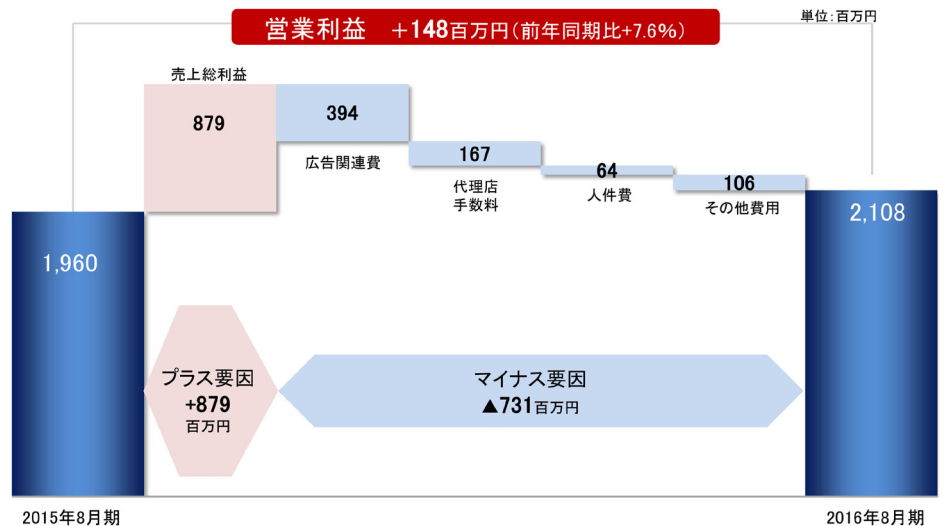
日本BS放送

9414 東証 1 部

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

2016 年 10 月 27 日 (木)

営業利益の増減要因分析



弊社では、2016 年 8 月期決算について、好決算で収穫の多い決算であったと評価している。まず、売上高が 100 億円の大台に着実に乗せて、最終年度の目標である「売上高 150 億円」に向けて好スタートを切ることができた点が挙げられる。次に、2016 年 4 月の改編で大型新番組や企画を複数リリースした中で、『あのスターにもう一度逢いたい』は明確に成功を収めたほか『報道ライブ INsideOUT』や『熱血！スポーツ応援団』なども固定客をつかむなど一定の成果を収めることができた点が挙げられる。さらには、特番の放送を通じてタイム収入で増収を図ることに成功した。これは“増収の方程式”の 1 つのパターンを確立できたことを意味すると弊社では考えている。総括すると、番組作り強化による売上高拡大という狙いどおりの成果を挙げることができた 1 年だったと言える。

独立系の強みを生かして更なる成長曲線を描く

(3) 今後の計画と具体的施策

a) 市場環境の現状認識

「売上高 150 億円」という中期経営計画の業績目標達成に向けて、同社自身は迷うことなく、「売上高の拡大⇒番組制作・編成予算の拡大による良質番組提供⇒売上高の拡大」というポジティブ・スパイラルを加速させていくことに集中している。しかしながら、同社が掲げる目標は達成が容易なものでは決してないことには留意すべきだ。

日本の BS 放送の広告市場規模は、2000 年代前半から右肩上がり成長が続いている。電通「日本の広告費」によれば、2015 年の BS 放送を含む衛星メディア関連の広告市場は 1,235 億円に達した。直近 10 年間の年平均成長率は 9.8% となっている。しかしながら 2015 年の前期比伸び率は 1.5% と、過去 10 年の年平均成長率に比較して大きく鈍化している。BS 放送はこの中で 864.4 億円を占め、前年比伸び率は 4.0% であった。こうした成長鈍化の動きがこのままマイナス成長へとつながるとは弊社では考えていないが、市場全体が前年比 2 ケタ成長をするステージは終わったと考える必要があるとは言えるだろう。



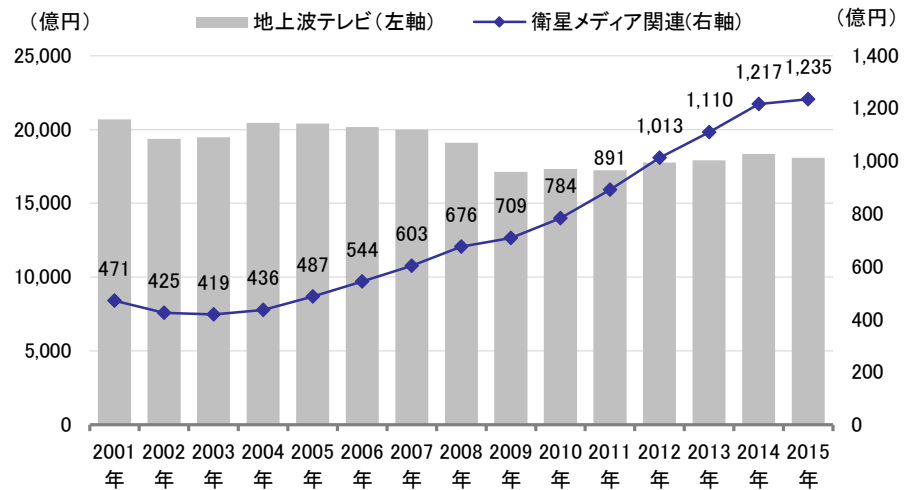
日本BS放送

9414 東証 1 部

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

2016 年 10 月 27 日 (木)

BS放送の広告市場規模の推移

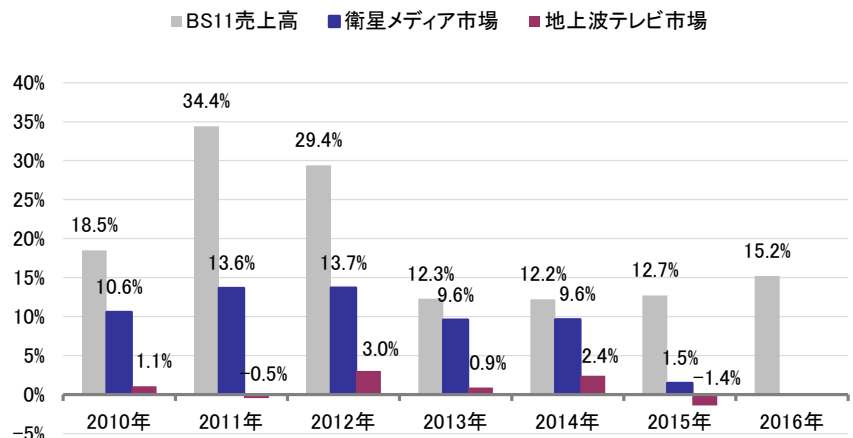


出所：電通「日本の広告費」よりフィスコ作成

b) BS11の強み

市場全体の伸びが1ケタ台に低下するなかで、同社の売上高の成長率は2ケタを維持しており、2016年8月期は15.2%へと加速した。言わば同社は独り勝ちを収めたわけだが、市場の急拡大がないとするならば、同社が中期経営計画で掲げる業績目標を達成するためには、独り勝ち状態を今後も続けなければならないということだ。

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：会社資料、電通「日本の広告費」よりフィスコ作成

この命題に対して弊社では、同社が今後も独り勝ち状態を続けて中期経営計画の売上高目標を達成できる可能性は十分にあると考えている。そのように考える理由は、同社が独立系のBS放送局であり、独立系としての強みを発揮できれば市場全体の動きとは異なる成長曲線を描くことができると考えているためだ。



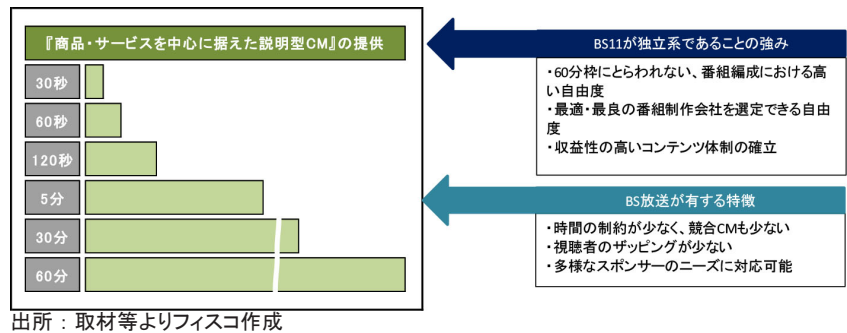
日本BS放送

9414 東証 1 部

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

2016 年 10 月 27 日（木）

『独立系』としての BS11 の強み



同社のような独立系の BS 放送局が収益拡大に有利なポジションにあることを示すデータもある。電通の「日本の広告費」によると、BS 放送の広告市場では、これまでは 1 社提供番組や特定スポンサーによるスポット大量出向が成長をけん引してきたが、2015 年は編成の多様化によってスポーツ、音楽、映画などが増加したため、様々な企業による出稿が増加した。ここから弊社が期待することは、BS 放送は地上波に比べてまだまだ改良の余地が大きく、その中で独立系の同社は、一段と自由な編成が可能であり、それを収益へとつなげていく高いポテンシャルを有しているということだ。

独立系であることは、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となり、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つきつつあり、ここからの数年間は先行したキー局系 BS 放送局に追いつく最後の段階だというのが弊社の理解だ。その意味でも、同社の売上高が 100 億円の大台を超えてきたことの意義は大きい。資金的余裕度がそれだけ拡大したと言えるからだ。独立系という強みと、それを生かすだけの資金力が合わさって、同社の売上高（＝業容）拡大が加速することが期待される。

c) 成長戦略実現への具体的施策と進捗状況

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み、2015 年 10 月改編において『尾上松也の古地図で謎解き！にっぽん探究』などの期待作を投入したのち、2016 年 4 月の大型改編において、報道、スポーツ、娯楽、教養の幅広い分野に注目新番組を投入した。

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 8:59～ 9:49
報道	『中畑清 熱血！スポーツ応援団』	中畑清、稲村亜美	月曜日 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 いいな日本』	ヨネスケ	金曜日 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10:00～10:54
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：会社資料よりフィスコ作成



日本BS放送

9414 東証 1 部

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

2016 年 10 月 27 日（木）

2016 年 10 月までの経過を振り返ると、『あのスターにもう一度逢いたい』が大きなヒット番組となったほか、『報道ライブ INsideOUT』や『中畑清 熱血！スポーツ応援団』などの番組も、固定ファンをつかむなど、一定の成果を収めることができている。また、前述の『尾上松也の古地図で謎解き！にっぽん探究』は開始から満 1 年を迎えて、安定した人気番組に成長してきた。

こうした状況を受けて 2016 年 10 月の番組改編では、4 月に投入した番組について、コンセプトや番組構成等について補強を行って、さらに人気度、知名度の向上を図るほか、いくつかの新番組を投入した。特に期待されるのは篠原ともえを起用した『楽しさいっぱい写真旅』で、これには既に大手企業が 1 社提供という形でスポンサーとなっている。

2017 年 8 月期でタイム収入の増加に大きな貢献が期待できる特番は『高橋英樹のクイズ！なるほど歴史館』と『夢を乗せて熱気球大空へ IV（2016 佐賀熱気球世界選手権）』が予定されている。このほかにも随時、特番をリリースしてくるとみられる。特番については、レギュラー番組化の前のテスト放送というケースも多用されている。リスクを抑えながらヒット番組の可能性を探る、同社の得意手法の 1 つだ。タイム収入の獲得と新規番組作りの 2 つの点で、今期も特番の動向には注目したいと考えている。

2016 年 10 月の注目新番組

ジャンル	タイトル	主な出演者	放映日時	
教養	『楽しさいっぱい写真旅』	篠原ともえ	金曜日	夜 10:00～10:54
スポーツ	『岡村咲の GOLF スコアアップ』	岡村咲	月～金	夜 9:49～ 9:55
娯楽	『耳より！ Biz トレンド』	槇あやな	金曜日	夜 8:54～ 8:59
ドラマ	『夏樹静子 追悼サスペンス』	－	木曜日	夜 8:00～ 8:54
特番	『高橋英樹のクイズ！なるほど歴史館』	高橋英樹	2016年12月	
特番	『夢を乗せて熱気球大空へ IV』	－	2016年12月	

出所：会社資料よりフィスコ作成

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。同社の番組編成を制作者・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。

2016 年 4 月の改編では、独立系の強みを活かして日本テレビ系で放送された『大都会』シリーズやフジテレビ系で放送された『ショムニ』等を導入した。2016 年 10 月の改編では『大都会 PART II』に加えて夏樹静子原作作品の中から名作をラインアップして『夏樹静子 追悼サスペンス』を新番組として開始した。

また同社は、韓国ドラマに強みを持ち、視聴者とスポンサーの獲得に成功している。2016 年 10 月の改編では BS 放送で本邦初となる作品を 9 作品導入した。2016 年 8 月期において韓国ドラマの通販スポット販売が堅調に推移して増収に貢献したこともあり、韓国ドラマの強化で、引き続きスポット収入の増大が期待される。

3) 新たなチャレンジ

同社が中期経営計画において「5つの矢」として番組作りや番組編成の基本戦略を掲げているのは前述のとおりだ。この中で弊社が注目しているのは、“自社制作番組の選択と集中”と“地方局とのコラボレーション”だ。前者ではとりわけ、“番組を「作品」から「商品」に昇華”という点に同社の姿勢が象徴されていると考えている。前述のように、これまでリリースした新番組の中では一定の成功を収めているものも多い。これらについて同社は現状で満足するのではなく、一段の“商品力強化”を目指して積極的にコンセプトや企画の見直しを進める方針を示している。

地方局とのコラボでは、2016 年 8 月期において独立系の地方放送局との間で、春の桜の開花情報のコーナーを設けるなどの協業事業を行った。こうした施策は視聴者からの評価も高く、固定ファンを掴むポテンシャルがあるという手応えを得ることができた。地方局の側にも新たな施策に取り組みたいという思いは強く、両者の思惑が合致する形で協業話が大きく進展する可能性があると思われ、弊社では期待している。

■ 業績見通し

17/8 期も引き続き番組関連費用と広告宣伝費を積極的に投資し、売上高の拡大を図る

(1) 2017 年 8 月期通期業績見通し

2017 年 8 月期について同社は、売上高 12,000 百万円（前期比 17.5% 増）、営業利益 2,200 百万円（同 4.3% 増）、経常利益 2,200 百万円（同 2.9% 増）、当期純利益 1,460 百万円（前期比 0.0% 増）を予想している。

2017 年 8 月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	2015/8 期	2016/8 期		2017/8 期		
	実績	実績	前期比	予想	前期比	前期比増減額
売上高	8,865	10,212	15.2%	12,000	17.5%	1,787
タイム収入	6,392	7,486	17.1%	8,857	18.3%	1,370
スポット収入	2,259	2,530	12.0%	2,896	14.5%	365
その他	214	195	-8.6%	246	26.1%	51
営業利益	1,960	2,108	7.6%	2,200	4.3%	91
営業利益率	22.1%	20.7%	-	18.3%	-	-
経常利益	1,912	2,137	11.8%	2,200	2.9%	62
当期純利益	1,216	1,460	20.0%	1,460	0.0%	0

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

同社では売上高の 12,000 百万円の内訳として、タイム収入 8,857 百万円（前期比 18.3% 増）、スポット収入 2,896 百万円（同 14.5% 増）、その他収入 246 百万円（同 26.1% 増）を予想している。一方利益面では、前期同様に番組関連費用（番組制作費、番組購入費）と広告宣伝費を積極的に投資していく方針で、利益については前期比微増益という抑えた計画となっている。

弊社では 2017 年 8 月期の会社予想について、達成は決して簡単ではないが可能性は十分にあると考えている。売上高の前期比 1,787 百万円（17.5%）の増収は、先行するキー局系列の BS 放送各社の増収率が 1 ケタ台にとどまっていることや、日本の衛星メディアの広告市場規模が 2015 年には 1,235 億円（前年比 1.5% 増）と急減速したことを考えると、極めて高い目標にも思える。しかしながら、同社は企業として先行するキー局系 5 社に比べて若い成長期にあり、伸びしろは大きいというのが弊社の考えだ。その伸びしろの存在を 2016 年 8 月期で確認できており、2017 年 8 月期は前期の成功事例や“増収の方程式”を確立・発展させていくことができれば、先行 5 社とはまったく異なる成長曲線を実現できると考えている。

具体的には、2016 年 4 月にスタートさせた注力番組のブラッシュアップと、2016 年 10 月改編でスタートする新番組の成功がカギになると考えている。また、2017 年 4 月の大型改編にも期待が高まる。同社は今中期経営計画の「5 本の矢」の中で番組作りの基本戦略を掲げているが、その中の“自社制作番組の選択と集中”や“地方局とのコラボレーション”にはポテンシャルが大きいと弊社では考えている。また、2016 年 8 月期において特番によるタイム収入やスポット収入の獲得に成功したが、この施策は 2017 年 8 月期も引き続き増収策として有効だと弊社では考えている。

番組作り以外でも増収策はある。一例としては、同社が強みを持つアニメ枠の価格引き上げた。同社のアニメ枠は、コアなアニメファンからの根強い視聴習慣が既に出ており、媒体価値に見合った価格への引き上げの余地を視野に入れているもようだ。

このように、番組作りを軸に、自社の媒体価値を高めて収益化する施策が順調に進捗すれば 2017 年 8 月期の業績予想は十分に達成可能だと弊社では考えている。

(2) 2018 年 8 月期の考え方

2018 年 8 月期は今中期経営計画の最終年度であり、「売上高 150 億円」という業績目標が掲げられている。2017 年 8 月期の業績動向にもよるが、現状では当初計画通りに「売上高 150 億円」を目指してくると弊社では考えている。

しかしながら、この業績目標値は、2017 年 8 月期に比べて一段とハードルが高いのは疑いない。2017 年 8 月期期初予想値の 12,000 百万円から 3,000 百万円の増収額は、並大抵のことでは達成は難しい。

弊社では、2018 年 8 月期の達成のカギは、2017 年 8 月期にあると考えている。2017 年 8 月期において“増収の方程式”をいくつ確立・発展させることができるかということだ。前述のように、特番の制作によるタイム収入やスポット収入の獲得はその 1 つだ。特番については、同社の強化の方向性は 2 つあると弊社では考えている。1 つは特番の質を維持して、特番による増収の方程式がワークし続けるようにすることだ。もう 1 つは特番の放送本数の増加だ。これには企画力と制作キャパシティが課題となつてこよう。これらの課題をクリアして特番を通じた増収の流れを加速させるとともに、特番以外の増収パターンの開発と確立も必要になってくるだろう。

現在の同社の収益計画は、費用を先行的に投資して高い目標の売上高の実現を目指すという構図となっている。2017 年 8 月期は、大まかに言えば、番組関連費や広告宣伝費を主体に総費用を 1,700 百万円増額して投資し、売上高で 1,800 百万円の増収を図るという構図だ。これはリスクが高いようにも見えるが放送業界では半年先まではある程度収益が見通せる構造となっているため、1,700 百万円をまったくのノーガードで投資するわけではない。逆に言うと、2017 年 8 月期中に「3 つの“力”」と「5 本の矢」の活用を加速させないと、2018 年 8 月期においてさらに数十億円の費用を増額したところで、売上高の増収にはつながつてこないということになる。

売上高が予定どおり達成されれば、利益の面では懸念はいらないというのが弊社の考え方だ。弊社が考えるように 2018 年 8 月期の成否のおよそ半分が 2017 年 8 月期までの施策に依存しているならば、特に年度後半においては費用投資の自由度が高まってくると考えられる。すなわち、利益を確保するために費用投資を抑えることが可能になるということだ。同社は 2018 年 8 月期が最終目標なのではなく、2019 年 8 月期以降も持続的な成長を目指していることは言うまでもない。したがって、「2018 年 8 月期に費用を大きく抑えて利益を出す」、という考えよりは、「2019 年 8 月期以降を見据えて、高水準の先行投資を続ける」というスタンスで臨んでくると弊社では考えており、最終年度に利益水準が急上昇するケースは想定していない。そうであっても、売上高が 15,000 百万円規模になってくれば、元来がローコストオペレーションのコスト構造を有する同社の場合、十分な利益が確保されてくると弊社ではみている。

損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	14/8 期	15/8 期	16/8 期	17/8 期	
				2Q 累計（予）	通期（予）
売上高	7,869	8,865	10,212	5,600	12,000
前期比、前年同期比	12.2%	12.7%	15.2%	14.3%	17.5%
売上総利益	4,050	4,704	5,583	-	-
売上高総利益率	51.5%	53.1%	54.7%	-	-
販管費	2,358	2,744	3,474	-	-
売上高販管費率	30.0%	31.0%	34.0%	-	-
営業利益	1,692	1,960	2,108	965	2,200
前期比、前年同期比	24.2%	15.8%	7.6%	-18.6%	4.3%
売上高営業利益率	21.5%	22.1%	20.6%	17.2%	18.3%
経常利益	1,675	1,912	2,137	965	2,200
前期比、前年同期比	23.9%	14.1%	11.8%	-18.6%	2.9%
当期純利益	1,240	1,216	1,460	630	1,460
前期比、前年同期比	-6.2%	-1.9%	20.0%	-21.5%	0.0%
分割調整後 EPS（円）	77.67	68.34	82.04	35.39	82.01
分割調整後配当金（円）	12.5	15.0	17.0	-	18.0
分割調整後 BPS（円）	679.29	735.13	802.17	-	-

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/8 期	15/8 期上期	15/8 期	16/8 期
流動資産	6,556	6,991	7,892	8,993
現預金	4,794	5,346	6,131	6,893
売掛金	1,368	1,394	1,499	1,838
その他	394	251	262	262
固定資産	6,651	6,646	7,049	6,986
有形固定資産	6,459	6,444	6,833	6,766
無形固定資産	10	12	18	9
投資等	181	189	196	211
繰延資産	0	0	0	0
資産合計	13,208	13,637	14,942	15,980
流動負債	1,043	991	1,782	1,640
買掛金	249	196	228	364
その他	794	795	1,554	1,276
固定負債	71	67	72	59
株主資本	12,093	12,579	13,087	14,280
資本金	4,183	4,183	4,183	4,183
資本剰余金	3,516	3,516	3,516	3,516
利益剰余金	4,393	4,879	5,387	6,580
純資産合計	12,093	12,579	13,087	14,280
負債・純資産合計	13,208	13,637	14,942	15,980

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	14/8 期	15/8 期	16/8 期
営業活動によるキャッシュフロー	1,646	1,788	1,612
投資活動によるキャッシュフロー	-2,571	-207	-566
財務活動によるキャッシュフロー	2,823	-243	-284
現預金換算差額	1	-1	0
現預金増減	1,898	1,337	761
期首現預金残高	2,895	4,794	6,131
期末現預金残高	4,794	6,131	6,893

株主還元

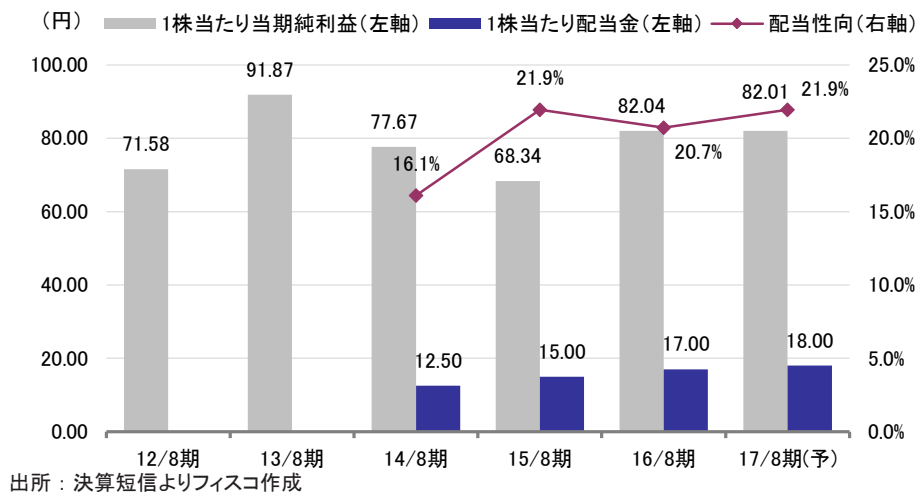
17/8 期も前期に続き増配の予定

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 月期については、予定どおり前期比 2 円増配の 17.0 円の配当を行った。配当性向は 20.7% となった。

2017 年 8 月期についてはさらに 1 円増配の 18.0 円の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益に基づく配当性向は 21.9% となっている。同社は今中期経営計画において、売上高の増大を最優先しているが、それは決して利益をないがしろにしているわけではない。一時的な“増益率の鈍化”あるいは“利益率の低下”を想定しているだけであり、増益トレンドは維持することは、売上高の増大と同様に優先事項とされており弊社ではみている。また、利益成長に応じた株主還元の拡大という基本スタンスも維持されていると考えている。

前述のように、同社の収益構造は、放送衛星の活用によってローコスト構造となっており、売上高目標の達成後は、収益性（利益率）は従来の水準に戻ってくる可能性が高い。今後の推移を見守りたい。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



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