

トライステージ

2178 東証マザーズ

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

2016 年 11 月 7 日（月）

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 >>>](#)

■ 中期 3 ヶ年計画最終年度の 18/2 期に売上高 55,500 百万円、EBITDA で 2,400 百万円を目指す

トライステージ<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。

2017 年 2 月期第 2 四半期累計（2016 年 3 月－8 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 22.8% 増の 22,703 百万円、営業利益が同 52.7% 増の 860 百万円と 2 ケタ増収増益となった。主力のダイレクトマーケティング支援事業やダイレクトメール発送代行事業が好調に推移したほか、両事業の収益性も増収効果等により改善したことが要因だ。

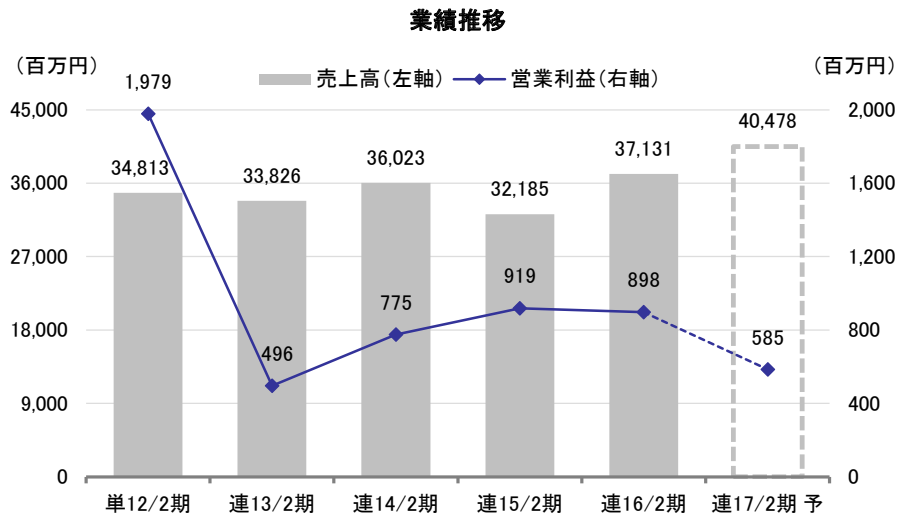
2017 年 2 月期は、売上高で前期比 9.0% 増の 40,478 百万円、営業利益で同 34.8% 減の 585 百万円と期初計画を据え置いている。上期に計上予定だった M&A 費用や人件費、採用費等が下期にズレ込むことに加えて下期の収益環境がまだ不透明なため、保守的に見て据え置いた格好となっている。ただ、9 月も基調に変化はなく好調に推移したもようで、計画を上回る可能性は高いと弊社では見ている。なお、下期は新たにシンガポールのテレビ通販会社、JML Singapore Pte. Ltd.（以下、JML）を子会社化（2016 年 9 月）したほか、12 月にはインドネシアの持分法適用関連会社である PT. Merdis International（以下、MERDIS）へ追加出資を行い子会社化することを予定するなど、M&A により海外事業が拡大する。これら海外子会社を通じて今後、日本や韓国の通販商材を東南アジアで販売していく計画だ。

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っていく。2016 年 9 月までに 22.7 億円の投融資を行っており、今後も国内では通販会社の顧客基盤を持つ代理店やインターネット広告企業などを対象に投資案件を探索していくほか、海外でも東南アジア地域を主体とした投資を継続していく方針だ。

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 予想 76.5 円をベースに 76.0 円を見込んでいる。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（10 月 12 日終値 1,888 円）で計算すると 5.1% の水準となる。

■ Check Point

- ・ 17/2 期 2Q は 2 ケタ増収増益と好調に推移
- ・ 新業種・新規顧客の開拓強化により、顧客の裾野が広がる
- ・ 18/2 期までに単独ベースの配当性向 100% を目指す

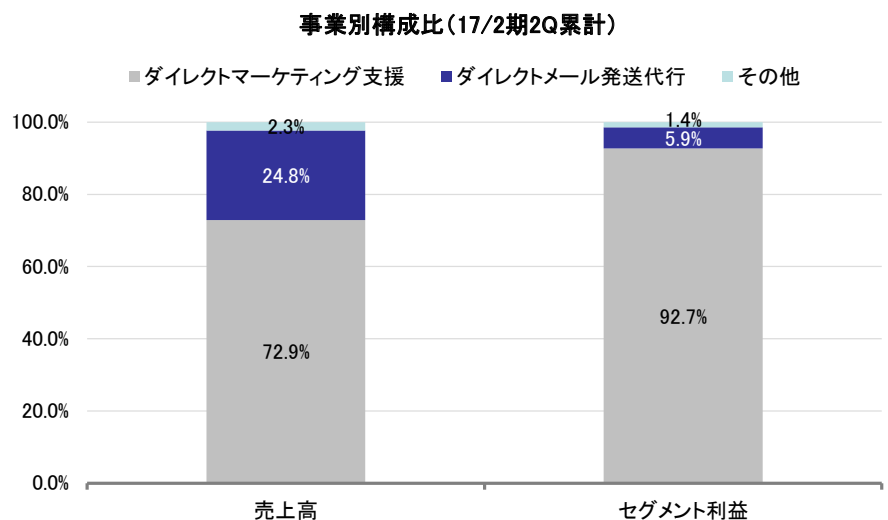


■ 事業概要と市場環境

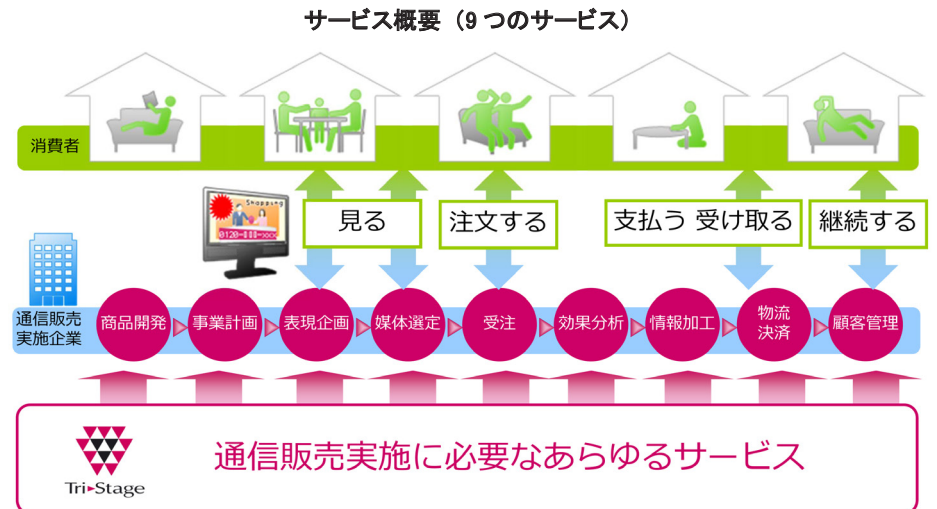
ダイレクトマーケティング支援事業が収益の柱

(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」「ダイレクトメール発送代行事業」「その他事業」の3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）の事業となり、「その他事業」は2016年3月より子会社化した（株）日本百貨店（出資比率100.0%）の事業となる。2017年2月期第2四半期累計における事業別構成比を見ると、「ダイレクトマーケティング支援事業」が売上高の72.9%、セグメント利益の92.7%を占める収益柱となっている。



「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

テレビ通販の放送枠に占める同社のシェアは 2 割強とトップにあり、媒体別の売上構成比では地上波で約 6 割、BS 放送で約 3 割、その他（CATV、CS）で 1 割弱となっている。また、同事業における継続的な顧客数は 100 社程度で、このうち上位 5 社で売上高の 5 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いる。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 2017 年 2 月期第 2 四半期累計では 13.9% まで上昇しており、顧客の裾野が広がっていることがうかがえる。

「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やっている。顧客企業数は 600 社を超え、年間約 2 億通の発送代行を行っている。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取り組んでいる。また、現在は代理店経由の売上高が大半を占めるが、収益性を向上していくため直取引比率の向上にも取り組んでいる。業界トップはディーエムエス <9782> で年間 3.1 億通を取り扱っており、同社は業界第 5 位となっている。

「その他」事業として、日本百貨店の小売事業が 2016 年 3 月より加わっている。日本各地の特産品や名産品、雑貨等を取り扱う店舗「日本百貨店」を東京都、神奈川県に合わせ 8 店舗出店している（うち、3 店舗は 2016 年 3 月以降出店）ほか、7 月にオンラインストア「日本百貨店おんらいん」もオープンしている。



トライステージ

2178 東証マザーズ

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

2016 年 11 月 7 日（月）

2016 年 8 月末時点のグループ会社は、連結子会社が 4 社（MCC、日本百貨店他 2 社）と持分法適用関連会社 2 社（MERDIS、TV Direct）で構成されている。なお、前期まで持分適用法関連会社であったタイの ROSE STAGE CO.,LTD（以下、ROSE STAGE）については、タイにおける経営資源を 7 月に出資した TV Direct Public Company Limited（以下、TV Direct：7 月に株式の 15% を取得）に集中するため、当第 2 四半期に株式をすべて売却している。

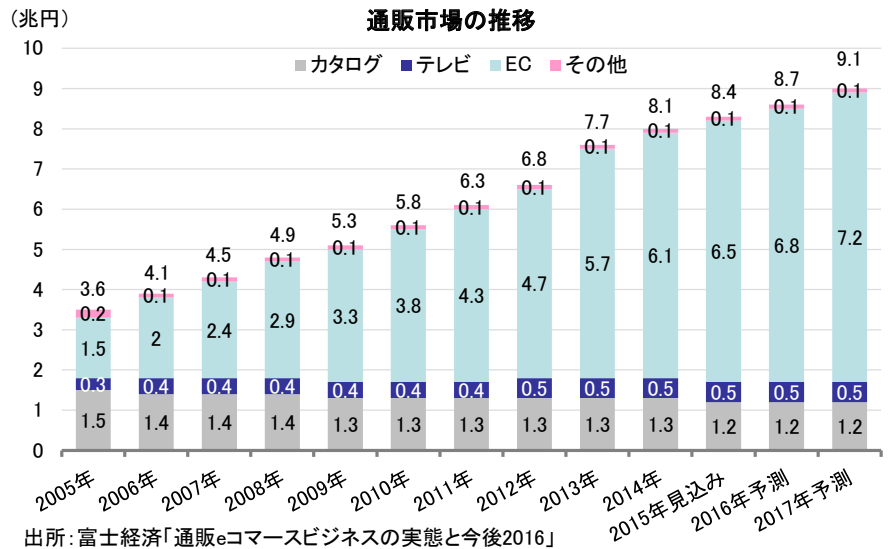
主な主要関係会社（事業内容、出資比率）

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
日本百貨店	100.0%	地域の特産品・名産品、雑貨等の小売事業
社名（持分法適用関連会社）		
PT MERDIS INTERNATIONAL（インドネシア）	37.3%	テレビショッピングチャンネルへの卸売事業
TV Direct Public Company Limited（タイ）	15.0%	テレビ通販事業

(2) 市場動向と同社の強み

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 5,200 億円規模となっている。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 の中にはテレビの通販番組を見て Web 経由で予約するケースも一定割合存在するため、実際のテレビ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。



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。ダイレクトマーケティング支援サービスに関して商品企画や番組制作などの川上から顧客サポートといった川下分野まで総合的に提供できる企業は同社のみであり、強みともなっている。

また、同社の強みは、業界トップのテレビ番組放送枠を確保しており、過去から蓄積した膨大なデータの分析に基づき、顧客に最適な媒体を提供できること、長年培った映像制作実績により、商品の特性に応じて「売れる」番組を制作できるノウハウを持つこと、複数のコールセンターと提携して機動的な受注体制を編成し、消費者の満足度を上げ優良顧客化していくノウハウを持つこと、などが挙げられる。

■ 業績動向

17/2 期 2Q は 2 ケタ増収増益と好調に推移

(1) 2017 年 2 月期第 2 四半期累計の業績概要

2017 年 2 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 22.8% 増の 22,703 百万円、営業利益が同 52.7% 増の 860 百万円、経常利益が同 49.1% 増の 839 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 58.8% 増の 505 百万円と 2 ケタ増収増益となった。ダイレクトマーケティング支援事業やダイレクトメール発送代行事業の売上高がいずれも好調に推移したことが要因だ。また、当期より子会社化した日本百貨店が売上高で 527 百万円、営業利益で 12 百万円の上乗せ要因となったことも寄与した。なお、特別損失として ROSE STAGE の株式売却損 5 百万円を計上している。

2017 年 2 月期第 2 四半期業績

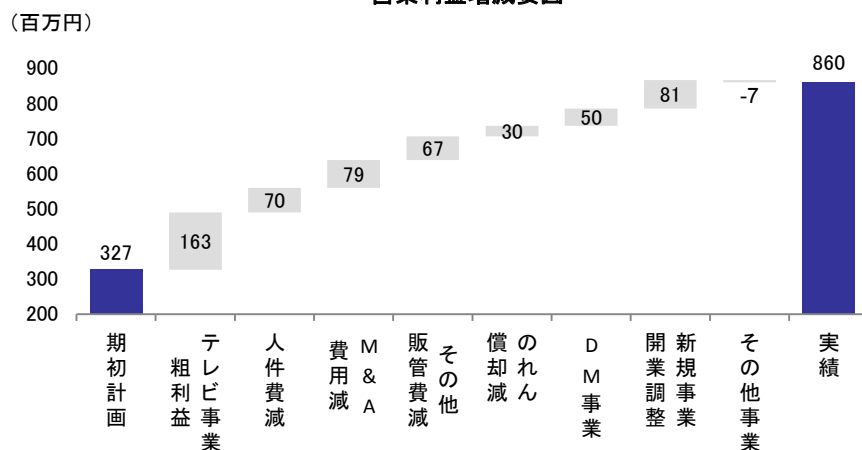
（単位：百万円）

	2016/2 期 2Q 累計		2017/2 期 2 Q 累計				
	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	18,491	－	19,933	22,703	－	22.8%	13.9%
売上原価	16,530	89.4%	－	20,214	89.0%	22.3%	－
販管費	1,398	7.6%	－	1,628	7.2%	16.5%	－
営業利益	563	3.0%	327	860	3.8%	52.7%	163.1%
経常利益	563	3.0%	298	839	3.7%	49.1%	181.0%
四半期純利益	318	1.7%	90	505	2.2%	58.8%	457.4%

注：四半期純利益（親会社株主に帰属する四半期純利益）

期初計画では M&A 費用や人件費、採用費、新規事業立ち上げ費用などの増加を見込んで増収減益計画を立てていたが、増収効果に加えてこれら費用も下期にずれ込むなどで当初計画を下回ったことも、利益の大幅上方修正要因となっている。期初計画比での増益要因の内訳を見ると、テレビ事業の増収効果で 163 百万円、人件費減で 70 百万円、M&A 費用減で 79 百万円、その他販管費減で 67 百万円、ダイレクトメール発送代行事業の増益分で 50 百万円、新規事業の先送りで 81 百万円の増益要因となった。

営業利益増減要因



注:新規事業開業予定時期を今秋から来春へ変更

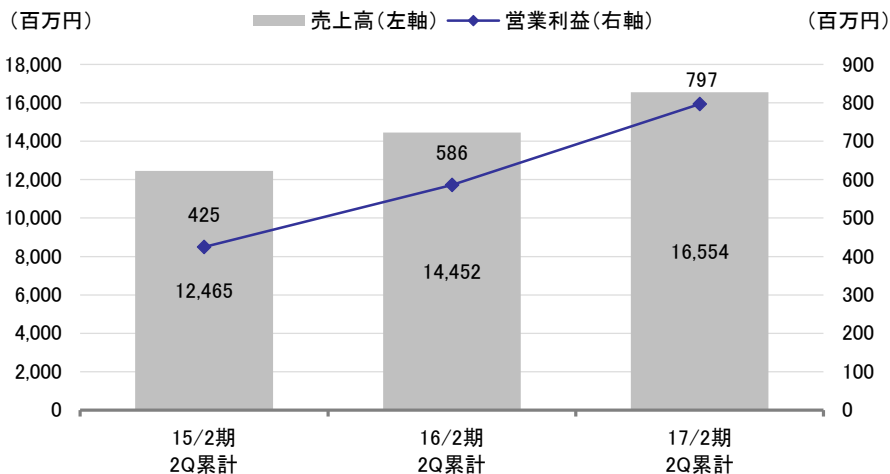
新規顧客の開拓強化により、顧客の裾野が広がる

(2) 事業セグメント別動向

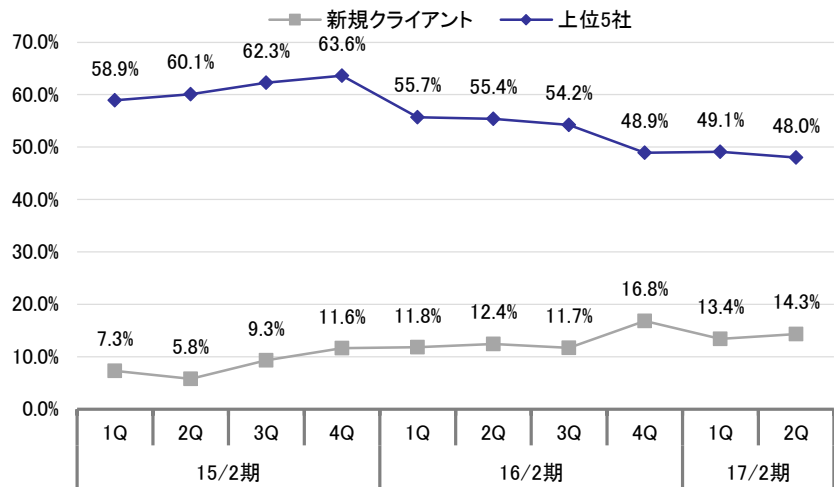
a) ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業の売上高は前年同期比 14.5% 増の 16,554 百万円、営業利益は同 36.0% 増の 797 百万円となった。このうち、主力のテレビ事業の売上高は前年同期比 14.1% 増の 16,448 百万円と好調に推移した。主要顧客上位 5 社の売上合計は前年同期比横ばいの 8,022 百万円にとどまったものの、中堅クラスの顧客の出稿意欲が全般的に旺盛だったほか、取引開始から 2 年以内の新規クライアントの売上高も前年同期比で 32% 増の 2,302 百万円と好調に推移した。新規クライアントの売上構成比率も着実に上昇しており、同社がここ数年取り組んできた新規顧客の開拓強化により、顧客の裾野が着実に広がってきていることがうかがえる。また、利益面でも放送枠効果実績に基づいた適正な価格での仕入販売と、顧客ごとに最適な放送枠の選定を推進してきたことで、粗利益率が安定化し、大幅増益につながった。営業利益率で見ると前年同期の 4.1% から 4.8% に上昇している。

ダイレクトマーケティング支援事業



顧客別売上構成比の推移



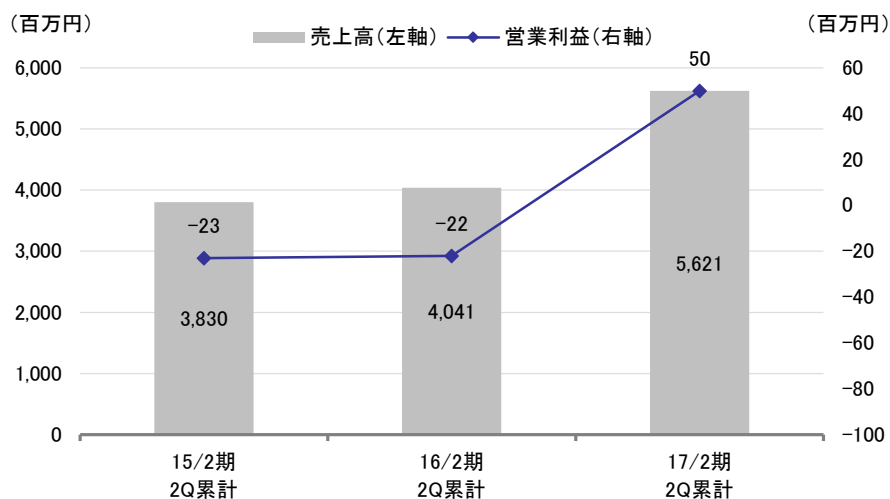
WEB 事業の売上高は前年同期比 181.1% 増の 61 百万円となった。顧客企業のマーケティング予算配分の最適化と ROI 改善を目指して、テレビが WEB に与える貢献度の分析と可視化に取り組むなかで、テレビ通販番組と連動させた WEB 広告の提案・販売を推進しており、売上高を着実に伸ばしている。

また、海外事業の売上高は前年同期比 156.6% 増の 44 百万円となった。海外では東南アジア市場においてマルチチャネル型の販売支援サービスを、M&A を活用しながら立ち上げつつある。2016 年 2 月に持分法適用関連会社化したインドネシアの MERDIS（テレビショッピングチャンネル向け卸売事業者、2016 年 12 月に株式を追加取得し子会社化予定）を拠点として今後本格的に展開していく予定で、7 月にはタイの大手テレビ通販事業者である TV Direct に出資を行い、タイでの販売拠点を確保した。売上高には商品の輸出販売と番組制作料が含まれている。

b) 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年同期比 39.2% 増の 5,621 百万円、営業利益は 50 百万円（前年同期は 22 百万円の損失）となり、子会社化以降半期ベースで初めて黒字化を達成した。積極的な営業活動を行った結果、既存顧客からの受注が好調に推移したほか、収益性の高い直接取引の顧客開拓が進んだこと、また、同社との営業連携による成果が出始めたことなどが増収要因となった。利益面では、増収効果に加えて、利益率の高い直接取引顧客の増加、既存顧客向けの採算改善、販管費の削減などに取り組んだことが増益要因となった。

ダイレクトメール発送代行事業



c) その他事業

その他事業は、2016 年 3 月より子会社化した日本全国の特産品・名産品等を販売する日本百貨店の事業となる。売上高は 527 百万円、営業利益は 12 百万円、営業利益率では 2.4% の水準となった。子会社化前の事業規模は 2015 年 3 月期の売上高で 730 百万円だったことから、大きく伸びていることになる。子会社化以降、3 月に横浜赤レンガ、4 月に町田、7 月に東京駅内に 3 店舗を新規出店し、いずれも販売が好調に推移しているほか、7 月にはオンラインストアもオープンするなど積極的な販売展開を進めたことが奏効した。店舗数は現在、8 店舗（東京、神奈川）となっており、当面は新規出店を行わずリピート客を増やすことに注力していく方針となっている。

■今後の見通し

17/2 期通期は増収減益と期初予想を据え置く

(1) 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、親会社株主に帰属する当期純利益が同 78.3% 減の 103 百万円と期初計画を据え置いている。上期を上方修正したにも関わらず通期業績見通しを据え置いた理由は、下期の顧客の出稿意欲が不確定なこと、中長期的な成長に向けての投資を下期に積極的に投下する可能性があること、上期に予定していた人員増に伴う人件費や採用費等の下期ズレ込み（約 80 百万円）などが挙げられる。

このうち、顧客の出稿意欲については 9 月も旺盛で、需要に対する放送枠の仕入れが 7 割強程度とタイトな状況が続いている。このため、今後市場環境に大きな変化がなければ通期業績も会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。



トライステージ

2178 東証マザーズ

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

2016 年 11 月 7 日（月）

2017 年 2 月期業績（予想）

（単位：百万円）

	2016/2 期		2017/2 期				
	実績	対売上比	会社計画	前期比	上期	進捗率	下期予
売上高	37,131	—	40,478	9.0%	22,703	56.1%	17,774
ダイレクトマーケティング支援	28,301	76.2%	31,129	10.0%	16,554	53.2%	14,575
ダイレクトメール発送代行	8,832	23.8%	8,319	-5.8%	5,621	64.0%	2,698
その他	—	—	1,030	—	527	51.2%	503
売上原価	33,555	90.4%	—	—	20,214	—	—
販管費	2,678	7.2%	—	—	1,628	—	—
営業利益	898	2.4%	585	-34.8%	860	147.0%	—
経常利益	890	2.4%	526	-40.8%	839	159.5%	—
当期純利益	474	1.3%	103	-78.3%	505	491.3%	—

注：当期純利益（親会社株主に帰属する当期純利益）

(2) セグメント別の見通しと施策について

a) 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 10.0% 増の 31,129 百万円を見込んでいる。第 2 四半期までに計画を 13 億円強上回って推移しており、下期も市場環境に変化がなければ計画を上回って推移する可能性が高い。各事業の取り組み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の売上内訳

（単位：百万円）

	16/2 期	17/2 期			
	通期	上期	下期予	通期予	前期比
テレビ事業	28,218	16,448	13,228	29,676	5.2%
WEB事業	43	61	227	288	569.8%
海外事業	39	44	1,120	1,164	2884.6%
合計	28,301	16,554	14,575	31,129	10.0%

○テレビ事業

テレビ事業については 2016 年 3 月より社長が営業部門を管掌し、営業体制の強化を図っている。具体的には、営業部門を再編成し顧客のフォロー体制を見直したほか、社長自らがスモールミーティング形式で全社員に対して営業マインドや将来ビジョンなどを伝達し、会社としての営業方針の浸透を図った。また、社長自ら顧客への訪問も行うなど積極的な営業活動も実施している。

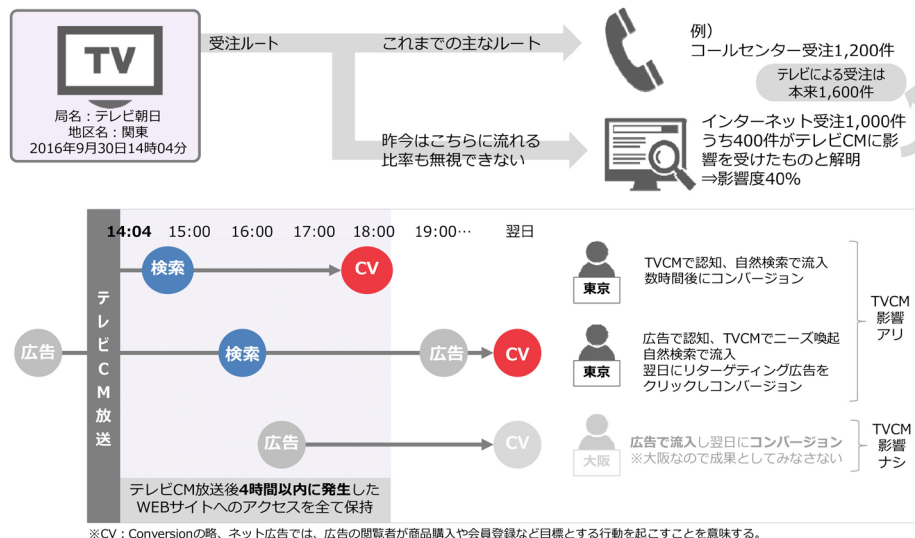
一方、収益性の安定化・向上施策としては、ここ数年、放送枠ごとの販売実績に基づいた効果指標をデータベース化し、放送枠の適正な仕入販売価格の設定や顧客ごとに最適なメディア枠の振り分けを自動で行えるシステムづくりを行ってきた。従来は、月間に仕入れる約 3 万枠の放送枠に対して、社員が手作業で顧客に振り分けしてきたが、これをシステム化することで仕入販売価格の安定化並びに、生産性の向上が期待される。システム化については上期でほぼ 50% まで達成できており、今期中にすべてシステム化される見通しとなっている。また、今後も放送枠の割振りを迅速化するなど精度向上のためのシステム開発を継続し、収益性の向上を目指していく考えだ。

○WEB 事業

WEB 事業では、ロックオン〈3690〉と共同開発し、2016 年 9 月にサービス提供を開始したリアルタイム広告効果測定ツール「TVエビス」が注目される。テレビ通販番組を視聴した消費者が WEB 経由で商品を購入する行動の可視化を実現したサービスとなる。従来もオフラインアトリビューションとして過去の実績を分析したサービスは行っていたが、リアルタイムでその効果を可視化し分析できるようになったことで、顧客に対しての訴求力向上につながるサービスとして期待される。

同サービスの仕組みは、同社が放送したテレビ通販番組の地域や時間などのデータベースと、放送後 4 時間以内に発生した当該商品の WEB サイトへのアクセス記録を連携することで、WEB での商品注文におけるテレビ通販番組の効果を測定するものとなっている。

TV エビスによる分析イメージ



出所: 会社資料

ここ数年は、EC 市場の拡大により企業の広告費用の配分がテレビから WEB に流れる傾向が続いてきたが、同社の調べではテレビを視聴して WEB で注文する消費者層が一定割合存在しており、広告費用の配分が最適化されていない（テレビ媒体の過小評価）との認識を持っている。実際、既存顧客でトライアル的にテレビと WEB 広告の費用配分を効果測定後に見直した結果、従来よりも 20 ～ 30% の販売増につながったという結果も出ている。

「TV エビス」については 10 月より本格的に販売キャンペーンを開始している。月額利用料は 20 ～ 40 万円と同社収益に与える影響は軽微なものの、同サービスを活用することでテレビ通販番組の媒体価値が再評価される可能性が高く、テレビ事業の売上増につながるものと期待される。また、同時に顧客に対してはテレビ番組と連動した効果的な WEB 広告の提案も行っていく予定で、WEB 広告の売上増も今後期待される。

○海外事業

海外事業については前期から東南アジアでの投資を活発化している。上期に ASEAN 最大手のテレビ通販会社であるタイの TV Direct の株式を 15% 取得し、役員を 1 名派遣して持分適用法関連会社としたほか、9 月にはシンガポールのテレビ通販会社、JML の株式を 75% 取得し、子会社化した。また、インドネシアの MERDIS についても 8 月に追加出資（出資比率 26.0% → 37.3%）をしたのに続き、12 月には既存株主から株式を取得し、出資比率で 74.0% となり子会社することを予定している。同社が中期経営計画で設定している海外事業の投資枠 40 億円に対して投資実績が着実に積みあがっていると見られる。

連結業績への影響としては第 3 四半期より、JML が加わるほか、第 4 四半期より持分法適用関連会社であった MERDIS が子会社対象となることで、売上高から加算されることを見込んでいる。また、TV Direct は持分法適用関連会社として下期から寄与する格好となる。JML については 2015 年 12 月期の売上規模が約 9 億円なので、当下半期にはその半分程度が売上に寄与する見通しだ。損益面については若干の黒字になっているとみられる。また、MERDIS については第 4 四半期から子会社化する予定となっている。売上規模は 2015 年 12 月期で 458 百万円となっているが、連結ベースでは 700 ～ 800 百万円程度と見られ、今期はその 4 分の 1 程度が加算される可能性がある。また、利益面では単独ベースでは黒字となっているものの、連結ではのれん償却の影響で若干の赤字となっているが、影響は軽微と見られる。また、持分法適用関連会社になる予定の TV Direct については、2015 年 12 月期に一時的に赤字となったものの、2016 年度上半期の業績は復調しており、税引後利益で約 2 億円の黒字となっていることから、今期は持分法投資利益の計上が見込まれる。また、TV Direct については現在、同社が筆頭株主となっている。

出資先企業の業績

会社名	MREDIS		JML Singapore		TV Direct	
決算期	15/12 期		15/12 期		15/12 期	
	百万ルピア	百万円	千 SGD	百万円	百万 THB	百万円
売上高	50,896	458	10,729	858	3,040	9,120
営業利益	6,174	56			-	-
税引前利益	6,058	55			-16	-48
純利益	3,306	30			-12	-35
総資産	44,538	401			1,837	5,512
純資産	37,594	338			863	2,590
出資比率	74.0%		75.0%		15%	

注：1 ルピア = 0.009 円、1 SGD = 80 円、1 THB = 3 円で換算、TV Direct は連結ベース

以上から、今期の海外事業の売上高は子会社化の時期がやや後ずれしたこともあり、期初計画の 1,164 百万円を下回る可能性がある。しかし、2018 年 2 月期以降はこれら子会社の業績が年間でフルに寄与することや、日本から各国へ商品販売の拡大が期待できることから、売上高の成長が見込まれる。

b) 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 5.8% 減の 8,319 百万円を計画していたが、前述したように上期の売上高が計画を上回って好調に推移したことから、通期でも計画を上回ることが予想される。特に、トライステージとの営業連携による受注成約案件が上期から少しずつ増え始めるなど、シナジー効果がようやく顕在化しつつあり、今後の一段の収益拡大が期待される。

課題は収益性の向上が挙げられるが、引き続き直販比率の向上や企画・印刷工程など川上分野まで取引内容を広げていくことで付加価値の向上に取り組んでいく考えだ。特に、売上高の大半を占める販売代理店経由の売上総利益率は 2% 程度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、直販比率上昇による収益性の改善効果は大きい。

c) その他事業

その他事業の売上高は 1,030 百万円を見込んでいる。上期の進捗率が 51.2% に達していることや、下期は上期に出店した 3 店舗がフルに売上に寄与することから、売上高は若干の上乗せが見込まれる。今後はリピート客を増やす取り組みを進めていく。

■ 中期経営計画

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

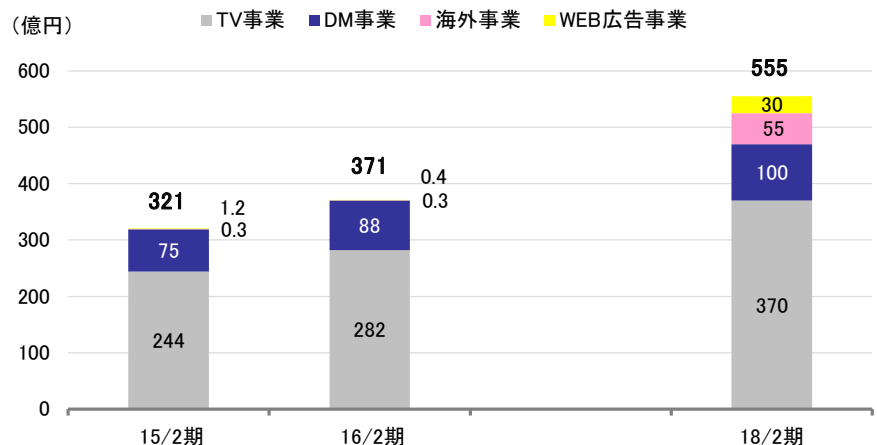
(1) 中期経営計画概要

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テレビ広告のさらなる革新」「テレビと 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的投資を実行する予定となっている。投資の内訳としてはテレビ事業で 30 億円、海外事業で 40 億円、WEB 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、主力のテレビ事業で前期実績の 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 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



○テレビ事業

テレビ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、2016 年 9 月よりサービスを開始した「TV エビス」によって、テレビの媒体価値が再評価されることによる売上増も期待される。そのほか、通販企業を顧客基盤として持つ代理店の M&A や、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注力していく考えだ。

2016 年 11 月 7 日（月）

○海外事業

海外事業については、前述したように今期までに東南アジア主要国における拠点を構築できたことで、来期以降本格的な成長拡大が期待される。特に、海外ではテレビ通販だけでなく、EC やリアル店舗など、マルチチャネル型通販支援の体制をグループ会社で構築していることが大きな特徴となっている。国内からは日本百貨店を起点として海外に日本の商材を輸出していくほか、MERDIS では韓国の商材、JML では英国の商材、TV Direct では米国、タイの商材を主に扱っており、これらをグループ間で流通させることで売上規模の拡大を図っていく戦略だ。また、その他の国でも有力な提携先があれば引き続き出資も含めて検討していく方針となっている。

課題と取り組み状況

中計 目標	・ ASEAN+1でのマルチチャネル型通販支援サービスの推進
当期 課題	・ 商品供給先及び商品販売先（海外売り場）の商軸での強化推進 ・ 既存の投資先及び今後の投資先の着実な事業拡大 ・ 中期経営計画で発表している投資枠を基に資本を含めた提携先の発掘の推進

海外事業では、通販支援から一歩踏み込み、自らモノを売るための「売り場」を求め、国境、チャネルを飛び越え、ボーダーレスな拡大、コネクション作りを進行中



出所：会社資料

○WEB 事業

WEB 事業ではテレビ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、ソーシャルメディア広告や動画広告にも取り組んでいく方針だ。これら Web 広告の提案を行うためには別途、ノウハウを持った営業リソースが必要となるため、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となっている。

○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。

有利子負債比率、ネットキャッシュ等は高水準、財務状況は良好

(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 8 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 6,423 百万円増加の 16,285 百万円と大幅に増加している。主に自己株式処分（144 万株を双日〈2768〉に売却）で 3,035 百万円、長期借入金で 2,000 百万円を調達しており、これらもあつて余裕資産を M&A 資金に充当している格好となっている。主な増加要因を見ると流動資産では、現預金・有価証券が前期末比 3,124 百万円増、売上債権が同 1,649 百万円増となっている。固定資産では、TV Direct や MERDIS などの株式取得に伴い投資有価証券が 1,295 百万円増加した。

一方、負債合計は前期末比 3,338 百万円増加の 7,786 百万円となった。主に有利子負債で 2,182 百万円、買掛金で 940 百万円の増加となった。また、純資産は自己株式処分に伴い前期末比 3,086 百万円増加の 8,498 百万円となった。

経営指標で見れば、自己資本比率は前期末の 54.5% から 51.9% に低下し、有利子負債比率は 6.8% から 30.2% に上昇したものの、流動比率は 200% を超える水準をキープしており、ネットキャッシュ（現預金＋有価証券－有利子負債）も前期末比 942 百万円増の 4,045 百万円と高水準となっていることから、財務の健全性は維持されているものと判断される。

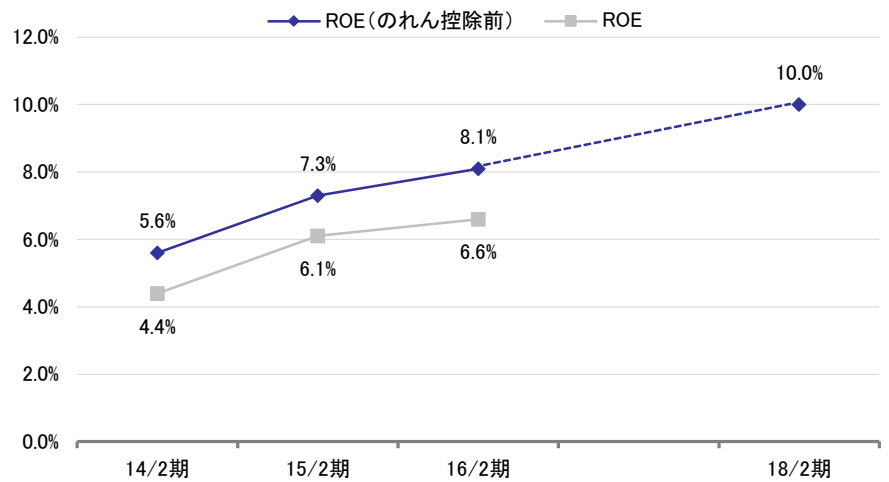
連結貸借対照表

（単位：百万円）

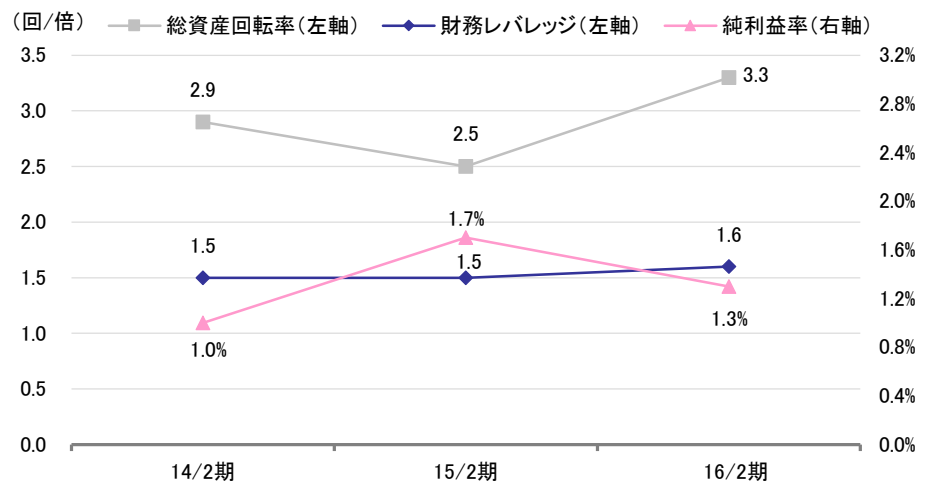
	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期 2Q	増減額
流動資産	11,291	11,980	8,490	13,452	4,962
（現預金・有価証券）	7,357	7,643	3,468	6,593	3,124
固定資産	1,450	1,006	1,370	2,808	1,437
総資産	12,741	12,987	9,861	16,285	6,423
流動負債	3,685	3,594	4,169	5,410	1,241
固定負債	441	398	279	2,376	2,096
（有利子負債）	635	637	365	2,548	2,182
負債	4,126	3,993	4,448	7,786	3,338
純資産	8,614	8,993	5,412	8,498	3,085
（安全性）					
流動比率	306.4%	333.3%	203.7%	248.6%	
自己資本比率	67.4%	69.1%	54.5%	51.9%	
有利子負債比率	7.4%	7.1%	6.8%	30.2%	

こうしたなかで中期経営計画では 2018 年 2 月期に、のれん控除前 ROE で 10.0% の水準を目指している。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ることで上昇する。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。

ROE推移



各指標推移



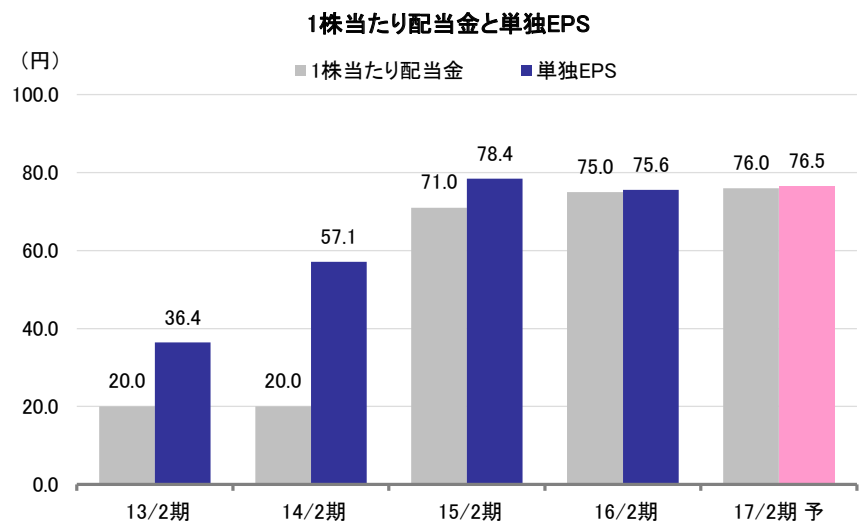
注: 財務レバレッジ = 総資産 ÷ 自己資本

■株主還元策

18/2 期までに単独ベースの配当性向 100% を目指す

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。2017 年 2 月期に関しては単独 EPS 予想が 76.5 円であるのに対して、76.0 円の配当を予定しているが、単独ベースの業績が計画を上回れば増配も期待される。

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（10 月 12 日終値 1,888 円）で計算すると 5.1% の水準となる。



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