

|| 企業調査レポート ||

## トライステージ

2178 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年10月29日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2019年2月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2019年2月期業績見通し	01
3. 株主還元策	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 事業内容	03
2. ダイレクトマーケティング市場の動向と同社の強み	07
<b>■ 業績動向</b>	<b>09</b>
1. 2019年2月期第2四半期累計業績の概要	09
2. 事業セグメント別動向	10
<b>■ 財務状況</b>	<b>15</b>
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>16</b>
1. 2019年2月期の業績見通し	16
2. 事業セグメント別見通し	17
3. 中期経営計画について	19
<b>■ 株主還元策</b>	<b>20</b>
<b>■ 情報セキュリティ対策</b>	<b>21</b>

## ■ 要約

### Web 事業の成長に向けた積極投資と海外事業の減損損失計上で 2019年2月期業績は下方修正に

トライステージ<2178>は、通販事業者に対して主にテレビ放送番組枠を使ったダイレクトマーケティング支援事業を手掛け、テレビ通販の放送枠では業界トップシェアを握る。子会社でDM事業を展開するほか、2017年2月期にはM&Aで東南アジアのダイレクトマーケティング企業を子会社化、2017年3月には国内でWeb広告事業を展開する(株)アドフレックス・コミュニケーションズ(以下、アドフレックス)を子会社化するなどM&Aを実施し、事業領域の拡大を図っている。

#### 1. 2019年2月期第2四半期累計業績の概要

2019年2月期第2四半期累計(2018年3月-8月)の連結業績は、売上高で前年同期比1.0%減の27,538百万円、営業利益で同29.7%減の389百万円と減収減益となった。主力のテレビ事業が減収減益となったほか、海外事業や通販事業の損失が拡大したことによる。ただ、期初計画(売上高26,484百万円、営業利益298百万円)に対してはテレビ事業やDM事業が上振れて着地している。一方、海外子会社の収益が当初想定していた水準を下回って推移していることから、今回、のれんを中心に固定資産の減損損失で962百万円を計上したほか、持分法適用関連会社であるタイのTV Direct(以下、TVD)の株価下落で持分法投資損失544百万円を計上し、この結果、親会社株主に帰属する四半期純損失は1,340百万円(前年同期は194百万円の損失)に拡大した。

#### 2. 2019年2月期業績見通し

2019年2月期の連結業績は、売上高で前期比3.9%減の53,601百万円、営業利益で同47.9%減の537百万円と期初計画(売上高54,786百万円、営業利益830百万円)から下方修正した。売上高についてはテレビ事業において一部の既存クライアントの出稿意欲が低下しており、補完する新規クライアントが現時点では見込まれていないこと、営業利益ではWeb事業拡大のための人材投資を約200百万円上積みすることに加えて、海外子会社の営業利益が約110百万円下振れることが主因となっている。同社では収益回復施策として、国内のテレビ事業では引き続き仕入適正化や業務効率化による粗利益率の改善と新規クライアントの開拓に注力していく。Web事業では2018年9月にリスティング広告自動最適化サービス「AdScale(アドスケール)」の提供を開始するなどサービスラインナップの拡充と営業体制強化を図ることで、高成長を実現していく方針だ。また、海外事業については選択と集中を含め事業戦略を今期末までに再構築していく方針を示している。このため、2018年春に発表した3ヶ年中期経営計画についても見直す予定だ。なお、中期経営計画のグループビジョンである「ダイレクトマーケティングからダイレクトデータマーケティング(以下、DDM)へ」の実現に向けたDDM基盤システム構築については計画どおり進んでいる。同システムは顧客企業が保有するカスタマーデータと同社が保有する広告情報(テレビ・ラジオ、Web広告)等を統合・分析することで最適なマーケティング施策を実現するシステムで、ここ数年の課題であったテレビとWebを組み合わせたクロスメディア戦略の対応も可能となる。2021年2月期以降の本格稼働を目標としている。

## 要約

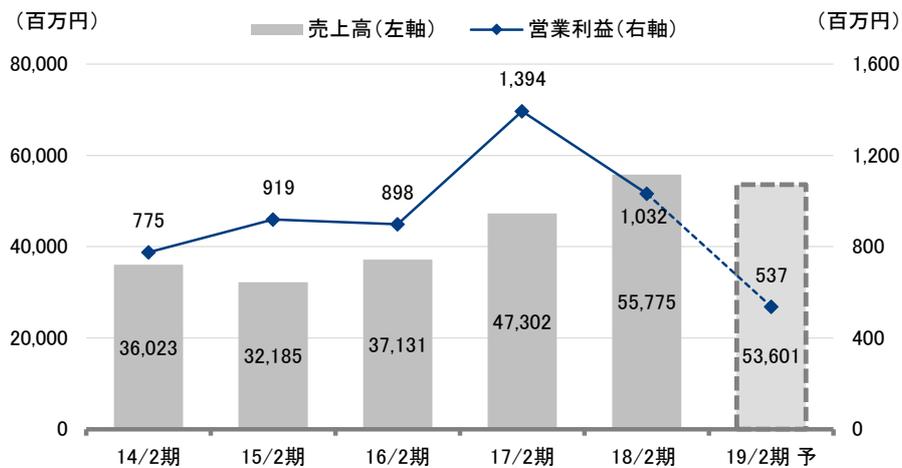
## 3. 株主還元策

同社は株主還元として配当のほか株主優待を実施している。配当については業績・財務状況を勘案して柔軟に対応していく方針とし、2019年2月期は1株当たり7.0円を予定している。また、株主優待については、400株以上2,000株未満の株主に対して1,000円相当、2,000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)贈呈する。配当金とQUOカードを合わせた年間投資利回り(400株保有株主)は、現在の株価水準(2018年10月12日終値337円)で計算すると3.6%の水準となる。

## Key Points

- ・ダイレクトマーケティング支援事業が主力、M&Aにより業容を拡大中
- ・2019年2月期第2四半期累計の営業利益は期初計画を上回ったものの、海外子会社の減損損失計上により四半期純損失は拡大
- ・Web事業でAIを活用したリスティング広告の自動最適化プラットフォーム「AdScale」の提供を開始、高成長を目指す

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

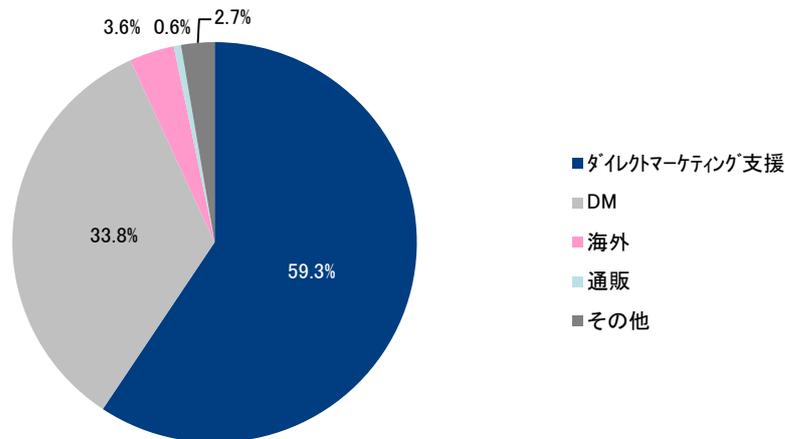
## ■ 会社概要

### ダイレクトマーケティング支援事業が主力、 M&Aにより国内外で業容を拡大

#### 1. 事業内容

同社の事業は「ダイレクトマーケティング支援事業」「DM事業」「海外事業」「通販事業」「その他事業」の5つの事業セグメントで構成されている。2019年2月期第2四半期累計の売上構成比で見ると、「ダイレクトマーケティング支援事業」が59.3%を占めており、次いで「DM事業」が33.8%で、これら2事業で全体の9割超を占めている。一方、セグメント利益の構成比で見ると、「ダイレクトマーケティング支援事業」で利益の大半を占めており、「海外事業」や「通販事業」に関してはまだ先行投資段階で赤字事業となっている。なお、グループ連結子会社は2018年8月末で7社（国内4社、海外3社）、持分法適用関連会社1社の構成となっている。

事業セグメント別売上構成比(19/2期2Q累計)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## 主なグループ会社（出資比率、事業内容）

会社名	決算期	出資比率	事業セグメント	事業内容
<b>(連結子会社)</b>				
(株) アドフレックス・コミュニケーションズ	2月	100.0%	WEB	インターネット広告代理店
メールカスタマーセンター(株)	2月	97.0%	DM	ダイレクトメール発送代行
(株) 日本ヘルスケアアドバイザーズ	2月	100.0%	通販	一般用医薬品、サプリメントの通信販売
(株) 日本百貨店	2月	100.0%	その他	地域特産品・名産品及び雑貨の仕入販売
JML Singapole Pte. Ltd. (シンガポール)	12月	75.0%	海外	テレビ通販、リテール卸、EC 事業等
PT Merdis International (インドネシア)	12月	74.0%	海外	テレビショッピングチャンネルへの卸売事業
Tri-Stage Merchandising (Thailand) Co., Ltd. (タイ)	12月	100.0%	海外	主に TV Direct への卸売
<b>(持分法適用関連会社)</b>				
TV Direct Public Company Ltd. (タイ)	12月	15.0%	-	テレビ通販、リテール卸、カタログ通販事業等

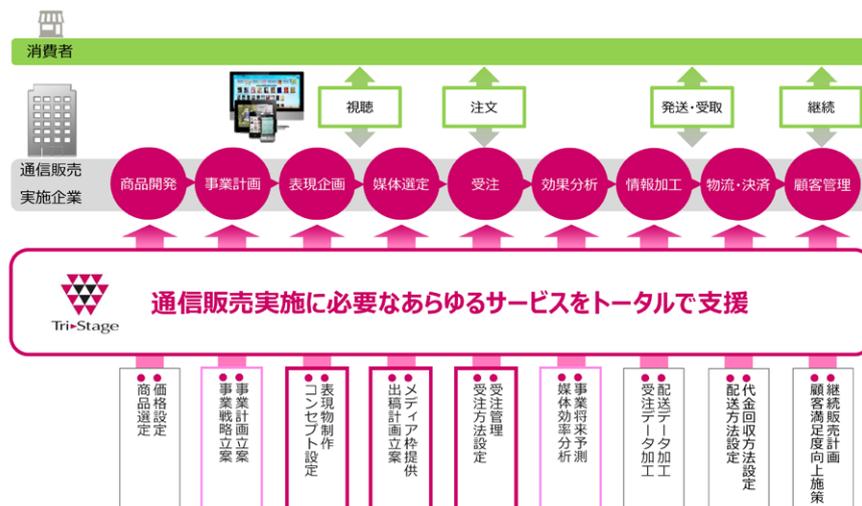
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (1) 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は、同社で展開するテレビ事業と子会社のアドフレックスで展開するWeb 事業が含まれる。テレビ事業は通販事業者に対して主に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、顧客管理に至るまで、ダイレクトマーケティング（通信販売）で必要なあらゆるサービスをワンストップで提供している。

## サービス概要

ダイレクトマーケティング事業のプラットフォームとして、通信販売事業の運営に必要な多機能をトータルで支援

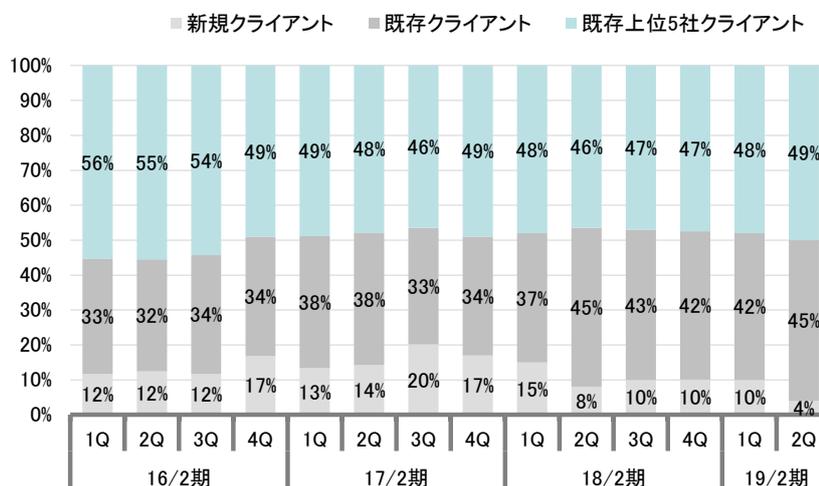


出所：決算説明資料より掲載

## 会社概要

テレビ通販の放送枠に占める同社のシェアは2割強とトップを維持しており、媒体別売上構成比で見ると地上波で約6割、BS放送で約3割、その他（CATV、CS）で約1割となっている。また、同事業における継続的な顧客数は120社程度で、このうち上位5社で売上高の5割近くを占めている。なかでも主要顧客は（株）インフォマーシャルデザイン（（株）富山常備薬グループ）、キューサイ（株）の2社で、合わせてテレビ事業の3割強の売上構成比を占めている。また、顧客の業種別売上構成比で見ると、健康食品が5割、美容（化粧品）が2割、生活雑貨・その他業種が3割となっている。ここ最近では会員誘導型企業（スポーツジムなど）や不動産投資、通信教育サービスなど新規業種・顧客の開拓にも注力している。同社は大手顧客の売上高を維持しつつ、それ以下の既存顧客の育成と新規顧客の開拓に取り組むことで安定的に売上げを拡大していく戦略を推進している。

## テレビ事業の顧客別売上構成比の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、Web事業ではダイレクトマーケティングを行う企業に対してインターネット広告サービスやマーケティング支援サービスを展開しており、主要顧客はライオン<4912>が挙げられる。

## (2) DM事業

DM事業は、2012年11月に子会社化したメールカスタマーセンター（株）（以下、MCC）の事業となる。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封入したダイレクトメールの発送代行サービスを主に行っている。顧客企業数は子会社化当時の約500社から2018年2月期末は700社弱まで拡大している。日本郵便（株）（日本郵政<6178>）の「ゆうメール」やヤマト運輸（株）（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拠点で営業展開している。

発送代行業務は参入企業も多く付加価値が低いため、顧客との直接取引比率の向上（現在は大半が代理店経由）や、上流工程である企画、DM制作、印刷、発送物の封入作業などに事業領域を拡大していくことで、収益力の向上を目指している。なお、ダイレクトメール発送代行の業界では（株）アド・ダイセン、DMSと並びトップシェアになっている。

## 会社概要

### (3) 海外事業

海外事業には、同社の海外事業と2017年2月期第3四半期に子会社化したシンガポールのJML Singapore Pte. Ltd. (以下、JML)、同第4四半期に子会社化したインドネシアのPT. Merdis International (以下、Merdis)、2018年2月期第2四半期にタイで新設したTri-Stage Merchandising (Thailand) Co., Ltd. (以下、TSM) の事業が含まれる。

JMLはシンガポールで主に健康器具や雑貨のテレビ通販事業を展開しているほか、ASEAN最大手のスーパーマーケットやドラッグストア等へのリテール卸、EC事業なども行っている。販売国としてはシンガポールのほか2012年に香港、2015年にマレーシアに進出している。また、Merdisはインドネシアのテレビショッピングチャンネル向けに、主に韓国の美容・雑貨商品の輸入販売を行っている。TSMはタイ国内でテレビ通販市場を含むリテール市場の動向分析を行いながら、日本製商品のマーチャンドライジングとセールス・マーケティング、ロジスティック業務を行う目的で設立された。商品の提供先はタイで最大のテレビ通販事業会社であり、同社の持分法適用関連会社でもあるTV Directとなり、日本製商品だけでなくMerdisを通じて韓国製商品の卸販売も行っている。

### (4) 通販事業

2017年3月より子会社の(株)日本ヘルスケアアドバイザーズ(以下、NHA)で、一般用漢方製剤等の通信販売事業を開始している。取扱商品は、頻尿や更年期障害等の改善が期待される日本製にこだわった漢方薬やサプリメントなどで、薬剤師等の有資格者がコールセンターのオペレーターとしてカウンセリングを実施しながら販売しているのが特徴となっている。新聞広告やラジオ広告のほか、現在はテレビを使った広告展開も行っている。

同事業を開始した目的は、ダイレクトマーケティングの中でもリテンション領域(既存顧客への販売)での顧客提案力を強化することにある。健康食品やサプリメント等を手掛ける通販企業にとって最も重要な課題は、新規獲得した顧客をいかにリピート顧客として継続していくことができるかという点にあり、そのためにはリテンション領域でのマーケティング戦略が重要となる。同社は実際に自社グループで通販事業を行い、顧客データベースの管理・構築や顧客ニーズの吸収、リピート率の向上施策等のノウハウを蓄積することで、将来的にダイレクトマーケティング支援事業における提案力を向上し、顧客数と売上高の拡大を目指している。

### (5) その他事業

その他事業としては、2016年3月に子会社化した(株)日本百貨店の事業が含まれる。日本百貨店では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、神奈川県に合わせて7店舗出店しているほか、2016年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。また、2017年からは香港のデパートに工芸品等の卸売を開始したほか、沖縄県最大級の流通企業であるリウボウグループと業務提携し、同グループの店舗を通じて日本百貨店の商品の販売を開始している。さらに、2018年5月には東京・丸の内にて同社にとって初の飲食事業となる「日本百貨店さかば」をオープンしている。同店舗は香川県丸亀市と静岡県西伊豆町の2つの自治体との広域連携事業で、新たな試みとして注目される。

## 会社概要

## 日本百貨店



出所：ホームページより掲載

## ダイレクトマーケティング市場は 今後も年率1ケタ台の安定成長が続く見通し

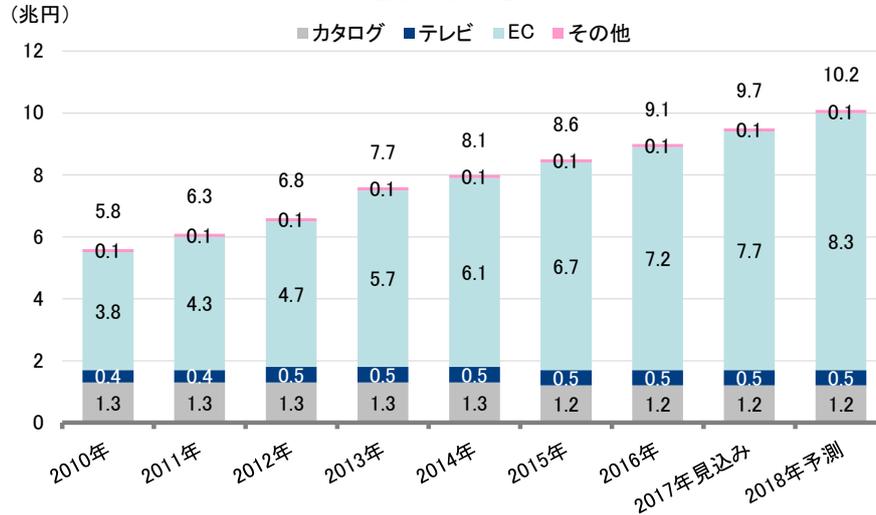
### 2. ダイレクトマーケティング市場の動向と会社の強み

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。

2017年の国内通販市場は全体で約9.7兆円と前年比で6%成長になったとみられる。媒体別で見るとECが7.7兆円と全体の8割を占め、次いでカタログ通販が1.2兆円、テレビ通販が5,400億円規模となっている。ここ数年のダイレクトマーケティング市場の推移を見ると、主にEC通販が成長のけん引役となっているが、EC通販の中にはテレビで通販番組を見てWeb経由で注文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。2018年以降のダイレクトマーケティング市場も、前年比で5%前後の安定成長が続き、うちテレビ通販市場についても市場全体の伸び率よりは低いものの、堅調に推移するものと予想される。

会社概要

通販市場の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ダイレクトマーケティング支援事業における競合企業は、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管理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、ワンストップでサービスを提供できることが同社の最大の強みとなっている。

その他、同社の強みとして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・商品ごとに最適な放送枠を提供できること、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することが可能で、消費者の満足度を上げ優良顧客化するノウハウを持つこと、などが挙げられる。

## 業績動向

### 2019年2月期第2四半期累計の営業利益は期初計画を上回ったものの、海外子会社の減損損失計上により四半期純損失は拡大

#### 1. 2019年2月期第2四半期累計業績の概要

2019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1.0%減の27,538百万円、営業利益が同29.7%減の389百万円、経常損失が165百万円（前年同期は72百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が1,340百万円（同194百万円の損失）となった。期初会社計画比では、DM事業やテレビ事業の好調により売上高で4.0%、営業利益で30.5%上回ったものの、海外関連会社の株価下落に伴う持分法投資損失の計上や海外子会社の減損損失計上に伴い、経常利益、四半期純利益は大きく下回る格好となった。

#### 2019年2月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	18/2期2Q累計		19/2期2Q累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	27,807	-	26,484	27,538	-	-1.0%	4.0%
売上総利益	2,789	10.0%	-	2,891	10.5%	+3.7%	-
販管費	2,235	8.0%	-	2,501	9.1%	+11.9%	-
営業利益	553	2.0%	298	389	1.4%	-29.7%	+30.5%
(持分法投資損失)	-621	-	-	-544	-	-	-
経常利益	-72	-0.3%	279	-165	-0.6%	-	-
特別損益	-1	-	-	-967	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-194	-0.7%	119	-1,340	-4.9%	-	-

注：会社計画は2018年9月修正値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

前年同期比での増減要因を見ると、売上高はDM事業や海外事業、通販事業、その他事業ともに増収となったものの、主力のダイレクトマーケティング支援事業が10.2%減と落ち込んだことが減収要因となった。売上総利益率はテレビ事業において、メディアの仕入枠を絞り込み販売価格の適正化に取り組んだことが奏効し、前年同期比で0.5ポイント改善し、売上総利益は3.7%の増益となった。営業利益の減益は販管費が11.9%増加したことによる。販管費の主な増加項目は、人件費で140百万円増、業務委託費で84百万円増、広告宣伝費で13百万円増となっている。なお、のれん償却費については前年同期比26百万円減の95百万円となった。

営業外で計上した持分法投資損失544百万円は、関連会社であるTVD（出資比率15.0%）の2018年8月末時点の株価が1.54THBと取得時の株価（約3THB）よりも大きく下落したことにより、持分ののれん部分を一時償却費として計上したものの、前年同期も同様に株価下落で同規模の持つ持分法投資損失を計上したが、2018年2月末時点の株価が基準となる1.75THBを上回ったため通期では持分法投資損失が解消されていた。今回、再度株価が1.75THBを下回ったため持分法投資損失を計上することになったが、期末に向け株価が1.75THBを上回れば前年同期様に持分法投資損失は解消されることになる（2018年10月12日終値1.51THB）。

## 業績動向

また、今回は海外子会社の減損損失として962百万円を計上した。Merdis、JMLともに子会社化して以降、業績が当初の想定を大きく下回っているため、のれん残高を全額償却（Merdis 585百万円、JML 273百万円）したほか、両社が保有する固定資産103百万円を減損損失として計上した。今回、2社ののれんを全額償却により、年換算で94百万円ののれん償却費用が減少することになる。

## 営業利益はDM事業のみ増益、 主力のダイレクトマーケティング事業は減収減益に

### 2. 事業セグメント別動向

#### 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	18/2期 2Q累計	19/2期 2Q累計	増減額	前年同期比	期初計画	計画比
売上高	27,807	27,538	-269	-1.0%	26,484	+4.0%
ダイレクトマーケティング支援事業	18,197	16,337	-1,859	-10.2%	16,326	+0.1%
テレビ事業	17,532	15,017	-2,514	-14.3%	14,629	+2.7%
WEB事業	664	1,319	+654	+98.5%	1,697	-22.3%
DM事業	8,138	9,318	+1,179	+14.5%	8,351	+11.6%
海外事業	756	990	+233	+30.9%	790	+25.3%
通販事業	6	158	+151	+2251.4%	230	-31.3%
その他	708	733	+25	+3.6%	788	-7.0%
営業利益	553	389	-164	-29.7%	298	+30.5%
ダイレクトマーケティング支援事業	675	616	-59	-8.8%	490	+25.7%
テレビ事業	655	570	-84	-13.0%	428	+33.2%
WEB事業	20	45	+25	+128.1%	62	-27.4%
DM事業	139	194	+55	+39.6%	101	+92.1%
海外事業	-168	-241	-72	-	-110	-
通販事業	-107	-189	-82	-	-189	-
その他	14	9	-5	-37.7%	12	-25.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### (1) ダイレクトマーケティング支援事業

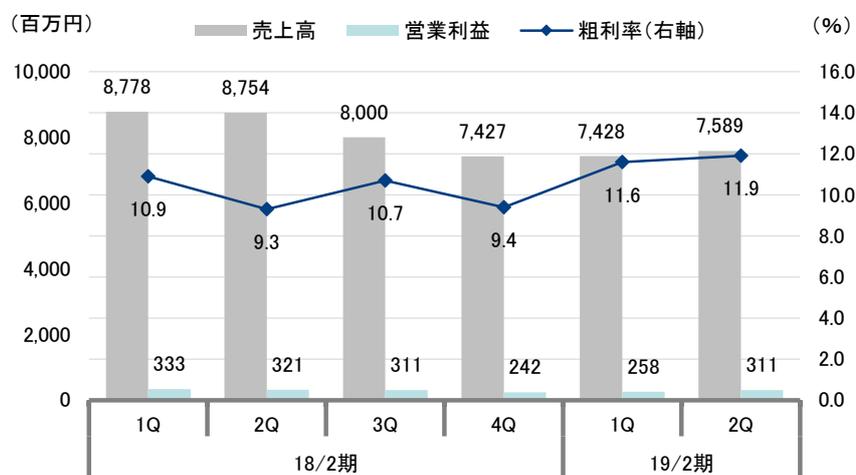
ダイレクトマーケティング支援事業の売上高は前年同期比10.2%減の16,337百万円、営業利益は同8.8%減の616百万円となった。このうちテレビ事業は、売上高で同14.3%減の15,017百万円、営業利益で同13.0%減の570百万円と減収減益となったが、期初計画（売上高14,629百万円、営業利益428百万円）からはいずれも上回って推移した。

## 業績動向

## a) テレビ事業

当期のテレビ事業は粗利益率の改善を経営課題に掲げ、メディアレギュラー枠の絞り込みを行い、販売価格の適正化に取り組んだほか、採算の悪い成果報酬型契約を結んでいた顧客との契約条件の見直しを実施したことにより、粗利益率は前年同期の10.0%から11.8%と想定以上に改善した。ただ、仕入量削減に伴う売上高の減少や人件費増が響いて、営業利益は減益となった。一方、期初計画を上回った要因は、成果報酬型契約の見直し交渉を行っていた主要4社すべてで受注継続が決まったことによる。期初計画では、このうち2社分の失注リスクを織り込んでいた。

テレビ事業の業績推移(四半期)

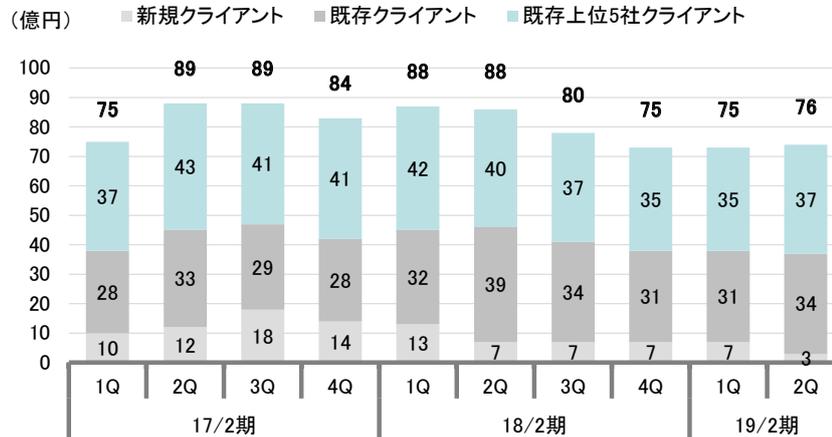


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

顧客動向を見ると、売上高上位5社は総じて低調に推移したほか、その他既存・新規クライアントも減少した。新規顧客の売上げが減少したのは比較的規模の大きかった顧客が2年を経過し、既存顧客に振り替わったことが主因であり、新規顧客の獲得件数は増加している。また、ここ数年強化している関西エリアの顧客開拓についても順調に進んでいる。

## 業績動向

## テレビ事業の顧客別売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**b) Web 事業**

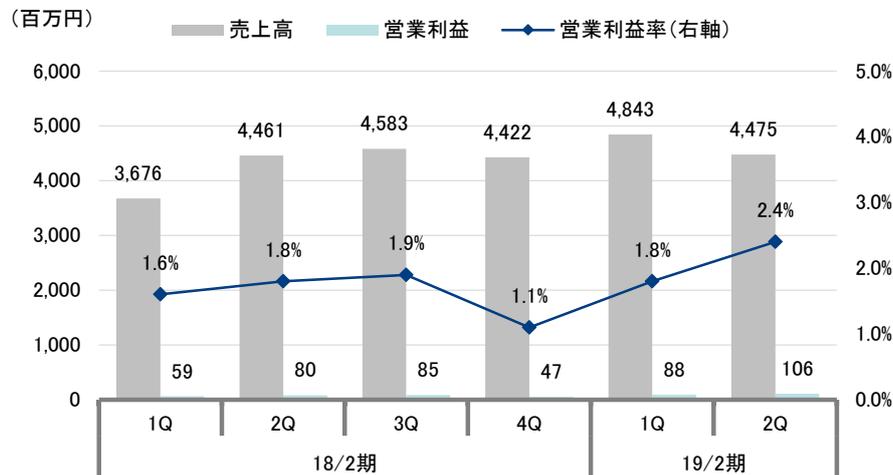
アドフレックスで展開する Web 事業については、売上高で前年同期比 98.5% 増の 1,319 百万円、営業利益で同 128.1% 増の 45 百万円と増収増益となった。前第 2 四半期から連結業績に反映されたため増収増益となっているが、期初計画（売上高 1,697 百万円、営業利益 62 百万円）からは未達となった。テレビ事業との連携による相互提案活動により新規顧客の開拓と既存顧客の取引拡大を進めたものの、主要顧客からの受注が低調だったことが下振れ要因となった。また、営業利益率が低く見えるが、これはのれん償却費 33 百万円が含まれているため。のれん償却前営業利益率で見ると約 6% の水準となる。

**(2) DM 事業**

MCC が展開する DM 事業の売上高は前年同期比 14.5% 増の 9,318 百万円、営業利益は同 39.6% 増の 194 百万円と 2 ケタ増収増益となり、期初計画（売上高 8,351 百万円、営業利益 101 百万円）に対しても上振れるなど好調に推移した。ヤマト運輸の値上げが順次進んだが、既存顧客への販売価格見直しや新規顧客開拓が順調に進んだことが増収増益要因となった。また、のれん償却費が前年同期の 55 百万円から大幅に減少したことも増収増益要因となっており、のれん償却前営業利益率で見るとほぼ前年同期並みの水準だったと見られる。

## 業績動向

## DM事業の業績(四半期)



注：売上高は外部顧客への売上高  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (3) 海外事業

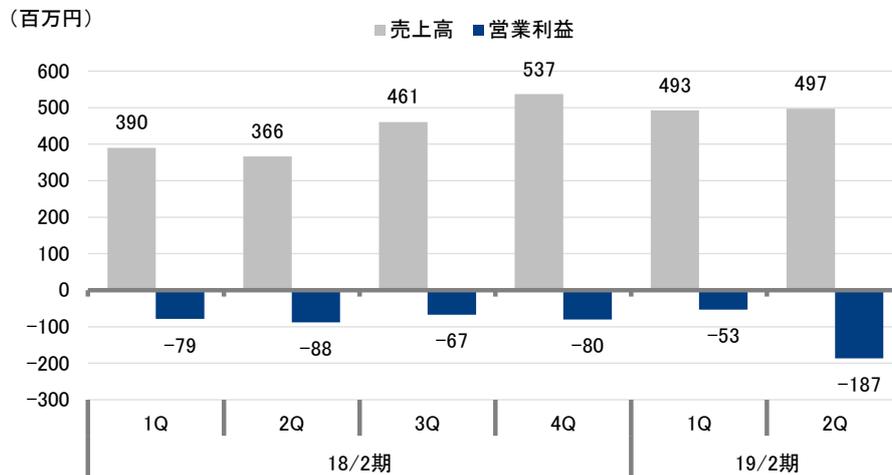
海外事業の売上高は前年同期比 30.9% 増の 990 百万円、営業損失は 241 百万円（前年同期は 168 百万円の損失）となった。期初計画（売上高 790 百万円、営業損失 110 百万円）に対して売上高は上回ったものの、営業損失は拡大した。主にたな卸資産評価損 129 百万円を当第 2 四半期に計上したことが要因だ。のれん償却費は前年同期並みの 50 百万円となっている。

子会社別の業績を見ると、JML は売上高で 415 百万円（前年同期は 374 百万円）、営業利益で 0 百万円（同 25 百万円の損失）、Merdis は売上高で 575 百万円（同 345 百万円）、営業利益で 22 百万円（同 37 百万円）、TSM は売上高で 8 百万円（前年同期はゼロ）、営業損失で 3 百万円（同 1 百万円の損失）となった。

前述したとおり、JML、Merdis については収益状況が投資時点での計画を大きく下回っており、当面は計画値までの回復が困難との判断から、のれん残高 859 百万円並びに固定資産 103 百万円を減損損失として計上している。収益が当初計画を下回っている要因は、長年売上げをけん引してきた健康器具等の主力商品のライフサイクルが終盤を迎え売上高が減少していることに加え、代替するヒット商品も創出できていないことが挙げられる。また、主要取引先・仕入先との取引条件変更や為替変動も一因だ。また、TSM については日本の商品を TVD 経由で販売していく計画であったが、現地のニーズと合致せず伸び悩む状況になっている。こうした状況から海外事業については現在、集中と選択を含めた事業戦略の見直しを行っている。

## 業績動向

## 海外事業の業績(四半期)

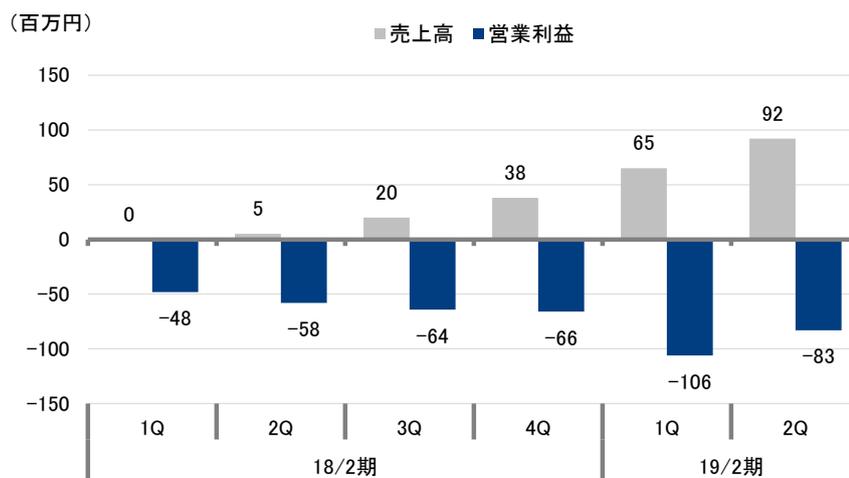


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (4) 通販事業

NHAで2017年3月より開始した通販事業の売上高は158百万円(前年同期は6百万円)、営業損失は189百万円(同107百万円の損失)となった。2018年7月に漢方薬の新商品「補中益気湯(ほちゅうえきとう)エキス錠」の販売を開始し、売上高は着実に増加しているものの、広告宣伝費などの先行投資負担により、営業損失は拡大する格好となった。期初計画比では新規顧客数並びにリピート率がともに下回っており、売上高の未達要因となっている。

## 通販事業の業績(四半期)

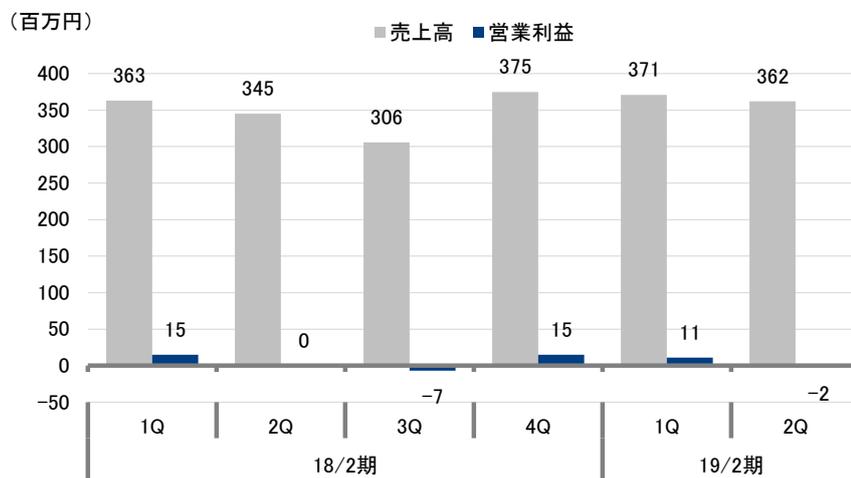


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

**(5) その他事業**

その他事業の売上高は前年同期比 3.6% 増の 733 百万円、営業利益は同 37.7% 減の 9 百万円となった。期初計画（売上高 788 百万円、営業利益 12 百万円）から若干未達となった。売上高については、日本百貨店が運営する小売事業「日本百貨店」と卸売事業が堅調に推移したほか、2018 年 5 月に飲食店「日本百貨店さかば」（東京・丸の内）を出店したことが増収に寄与した。また、同年 8 月にはシンガポール高島屋にて開催された食品フェアにセレクトショップ形態で初出店し、日本各地の特産品や名産品の販売を行うなど新たな取り組みも開始している。なお、シンガポールでの販売に関しては現地子会社の JML が物流、マーケティング面で協力している。利益面では飲食店事業の立ち上げ費用増や食品系店舗の不調が減益要因となっている。

**その他事業の業績(四半期)**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 財務状況

### 海外子会社の減損損失計上によりのれんが減少

2019 年 2 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,604 百万円減少の 16,415 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 178 百万円減、たな卸資産が 222 百万円減となった一方で、売上債権が 515 百万円増加した。また、固定資産では JML、Merdis の減損損失を主因として、のれんが 1,002 百万円、有形固定資産が 124 百万円それぞれ減少した。また、TVD ののれん部分の減損により投資有価証券が 564 百万円減少した。

## 財務状況

負債合計は前期末比165百万円増加の9,270百万円となった。有利子負債が44百万円増加したほか、未払法人税等が215百万円増加した。また、純資産は前期末比1,770百万円減少の7,144百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純損失1,340百万円を計上したほか、剰余金の配当290百万円を支出したことが減少要因となっている。

経営指標で見ると、純資産の減少に伴い自己資本比率が前期末の48.2%から42.3%へ低下したほか、有利子負債比率が40.4%から51.2%に上昇するなど、財務体質がやや悪化している。ただ、流動比率は目安となる200%を超えており、ネットキャッシュ（現預金+有価証券-有利子負債）も黒字で推移していることから財務の健全性は維持しているものと判断される。このため、今後は収益低迷が続いている海外事業の立て直しが喫緊の課題と言える。

## 要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期2Q	増減額
流動資産	8,490	13,102	14,137	14,217	+80
（現預金・有価証券）	3,468	6,188	6,230	6,051	-178
固定資産	1,370	3,514	3,820	2,143	-1,677
（のれん）	184	1,215	1,496	494	-1,002
総資産	9,861	16,694	18,019	16,415	-1,604
負債	4,448	7,567	9,104	9,270	+165
（有利子負債）	365	2,152	3,506	3,550	+44
純資産	5,412	9,127	8,914	7,144	-1,770
経営指標 （安全性）					
流動比率	203.7%	247.6%	246.6%	208.5%	-38.1pt
自己資本比率	54.5%	53.3%	48.2%	42.3%	-5.9pt
有利子負債比率※	6.8%	24.2%	40.4%	51.2%	+10.8pt

※有利子負債比率=有利子負債÷自己資本×100

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年2月期業績はWeb事業拡大のための先行投資や、海外事業の低迷により期初計画を下方修正

#### 1. 2019年2月期の業績見通し

2019年2月期の連結業績は、売上高で前期比3.9%減の53,601百万円、営業利益で同47.9%減の537百万円、経常損失で59百万円（前期は908百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失で1,292百万円（同385百万円の利益）といずれも期初計画を下方修正した。

## 今後の見通し

売上高についてはテレビ事業、通販事業、海外事業の売上減を見込んでおり、期初計画を1,185百万円下回る見込み。このうち、テレビ事業を展開する単体売上高で927百万円の下修正（期初計画30,594百万円→修正計画29,667百万円）となる。また、営業利益に関しては単体ベースで93百万円の上振れ（期初計画712百万円→修正計画805百万円）を見込んでいるものの、今後の成長に向けたWeb事業の先行投資で約200百万円、海外子会社2社の利益減で約110百万円の下振れ要因となる。このうち、Web事業の先行投資にはアドフレックスの人員を大幅に増やすことが前提となっているが、実際には人員を想定ほど増やせない可能性もあり、保守的な費用見積もりになっていると見られる。また、前述したとおりTVDの期末株価が1.75THBを上回れば株価下落に起因する持分法投資損失も解消されることになる。

## 2019年2月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/2期		19/2期							
	実績	前期比	期初計画	修正計画	前期比	修正額	上期実績	前年同期比	下期計画	前年同期比
売上高	55,775	+17.9%	54,786	53,601	-3.9%	-1,185	27,538	-1.0%	26,063	-6.8%
営業利益	1,032	-26.0%	830	537	-47.9%	-293	389	-29.7%	148	-69.1%
経常利益	908	-33.5%	792	-59	-	-851	-165	-	106	-89.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	385	-49.3%	394	-1,292	-	-1,686	-1,340	-	47	-91.7%
1株当たり当期(四半期)純利益(円)	13.27		13.55	-44.37		-58	-46.02		1.61	

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## Web事業でAIを活用したリスティング広告の自動最適化プラットフォーム「AdScale」の提供を開始、高成長を目指す

### 2. 事業セグメント別見通し

#### (1) ダイレクトマーケティング支援事業

##### a) テレビ事業

テレビ事業を展開するトライステージ単体の2019年2月期売上高は前期比10.7%減の29,667百万円、営業利益で同17.2%減の805百万円となる見通し。期初計画（売上高30,594百万円、営業利益712百万円）に対して、売上高は下方修正となるが、営業利益は上方修正となる。売上高の下方修正については、下期の一部の既存クライアントのメディア出稿意欲が期初想定を下回っており、これら落ち込みをカバーするだけの新規クライアントの寄与を見込んでいないことが要因となっている。ただ、雑貨関連でいくつか新商材の取扱いを開始しており、これら商材の反響次第では上乘せ要因となる可能性もある。

一方、営業利益については粗利益率が想定以上に改善していることが増額要因となる。2019年2月期上期の粗利率は11.8%であったが、下期も売上高は上期比で減少するものの仕入枠の適正化と業務効率の向上に取り組むことで粗利率は同水準を見込んでいる。前年同期の10.0%から1.8ポイントの上昇となるが、13～14%の水準が適正と考えており、なお改善余地はありと見られる。

## 今後の見通し

収益性改善施策として、営業面では取引ルールの適正化、業務標準化と効率化、営業教育プランの策定と実行による人材育成に取り組み、メディアの仕入適正化については全体最適を考えた割振り施策（商品ベース、未実施企画優先、直近効果を加味）、業務効率化（データ考査施策、放送予定管理システム※）を進めていく。また、外部委託しているコンタクトセンター業務に関しては、センターの集約や運営状況の可視化による運用効率の向上（稼働率改善、高価改善）を継続して取り組んでいく。課題は新規クライアント獲得後の育成（ヒット商品の創出に向けたマーケティング施策の実行）が挙げられる。

※ 放送予定管理システムとは、顧客の月額出稿予算額を入力すれば、当該案件に関する最適な放送枠や時間のリストが明示されるだけでなく、コールセンターの最適な人員体制まで判別できるシステムで、従来の属人的な作業を自動化することで生産性の向上が見込まれている。

**b) Web 事業**

Web 事業については2019年2月期上期売上高が未達（計画1,697百万円→実績1,319百万円）となったものの、通期では33億円弱と前期比で約3割増収を見込んでいる。下期だけで見ると20億円弱の売上を見込んでいることになる。2018年9月に提供を開始したリスティング広告自動最適化プラットフォーム「AdScale（アドスケール）」の販売増を見込んでいる。「AdScale」はオランダのAdScaleBV（以下、AdScale）が開発したプラットフォームで、世界唯一の自動施策レコメンド機能、AsScaleの独自開発した入札・予算最適化アルゴリズムにより、リスティング広告の運用効率を飛躍的に改善する効果が見込まれている。既に、海外では4千社以上の企業で利用されており、導入1ヶ月程度で導入前と比較して20～40%のパフォーマンス向上を実現していると言う。

リスティング広告の運用に関しては人的リソースも多く割かれるため、自動最適化できる同プラットフォームの需要は大きいと見られる。実際、海外で同サービスを既に利用している企業からの引き合いもあり、今後のWeb事業をけん引する新商材として注目される。アドフレックスではAdScale以外にもAIを活用したサービスを開発・提供する企業との連携を進めながらサービス品質の向上を図り、売上成長に拍車をかけていく戦略となる。高成長を実現するための先行投資として、営業スタッフだけでなくコンサルタントやエンジニア等の採用も積極的に進めていくため、2019年2月期の営業利益に関しては若干の赤字を見込んでいる（2018年2月期は82百万円の利益）。

その他の事業戦略としては、顧客企業に対してテレビ、Webを活用した効率的なマーケティング施策の提案力向上により、新規顧客の開拓並びに既存顧客との取引拡大を図り、売上拡大と合わせて顧客分散化による収益基盤の安定性向上に取り組んでいく。課題は、成長を実現していくための人材の確保が挙げられる。

**(2) DM 事業**

DM事業の2019年2月期売上高は前期比で若干の増収増益となる見通しだ。期初計画では売上高で前期比2.8%減の16,666百万円、営業利益で同20.3%減の217百万円と減収減益を見込んでいたが、第2四半期までの計画上振れ分が増額要因となる。とはいえ、直近の取扱通数が値上げの影響等により伸び悩んできているのも事実。このため、下期は前年同期比で減収減益を見込んでいる。

## 今後の見通し

下期以降の取り組み施策としては、DMの値上げや総量規制と言った外部環境の変化を新規顧客開拓の好機として捉えていくほか、トータルサービスへのシフト（DM制作・データ加工・印刷等の川上領域への展開）による収益性向上に引き続き取り組んでいく。ただ、川上領域への展開についてはここ数年来、取り組んでいるものの具体的な成果は見えて来ず、今後の課題ともなっている。

### (3) 海外事業

海外事業については収益低迷が続いており、2019年2月期も営業損失が続く見通しだ。現在、選択と集中も含めた事業戦略の抜本的な見直しを進めているが、東南アジアにおける通販市場そのものは今後も成長が期待でき、同社にとって重要な市場であるとの認識に変わりない。調査会社の予測によれば、2022年までの通販市場の年平均成長率はシンガポールで11.5%、タイで4.8%、インドネシアで20.2%となっており、とりわけEC市場の高成長が予測されている。このため、今後はEC・リアル店舗とも連携したオムニチャネル戦略や、新商材の発掘などを進めていくことが重要と思われる。また、日本の商材についても現地のニーズ分析を行い、需要が見込まれる商材を投入していくことになると予想される。

### (4) 通販事業

通販事業の2019年2月期期初計画は売上高で前期比10倍増の680百万円、営業損失で283百万円（前期は237百万円の損失）を見込んでいたが、売上高については上期の流れを引き継ぎ計画比で下回るほか、営業損失についても4億円弱と若干拡大する見込みとなっている。広告宣伝費を投下すればある程度の売上拡大は可能と見られるが、全体的に業績が落ち込んでいることもあって、現段階では慎重に事業を進めていく可能性が高いと弊社では見ている。

### (5) その他事業

その他事業の2019年2月期期初計画は売上高で前期比20.6%増の1,677百万円、営業利益で同66.1%増の38百万円を見込んでいたが、「日本百貨店さかば」の費用増もあって計画を下回る可能性が高い。なお、「日本百貨店」についても店舗のスクラップ&ビルドを検討しており、各店舗の収益力強化に取り組んでいく方針となっている。そのほか、卸売の強化やフランチャイズ展開の検討、海外子会社等への商品の供給などにも引き続き注力し、収益拡大を目指していく。

## 直近の業績動向を鑑み、中期経営計画は2019年春までに見直す予定

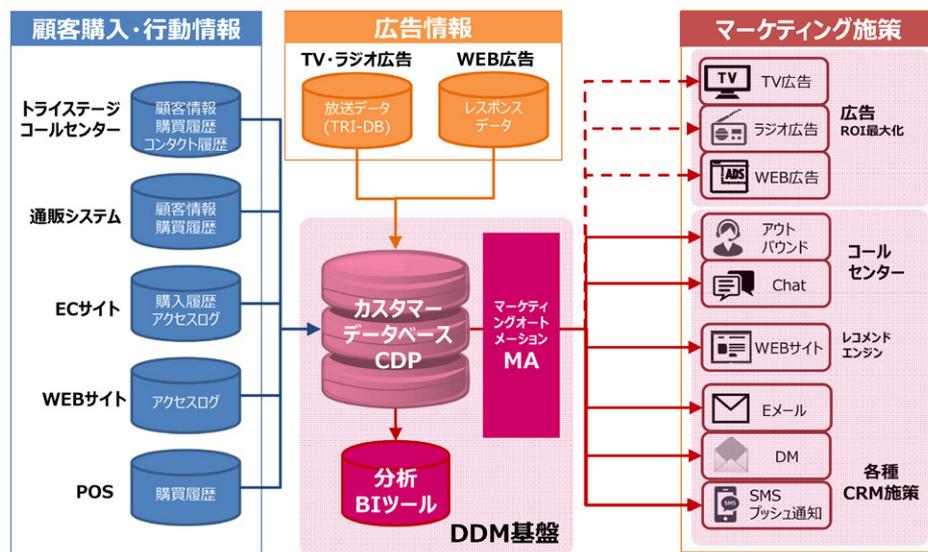
### 3. 中期経営計画について

2021年2月期までの中期経営計画「Tri's vision 2021」では、グループビジョンとして「ダイレクトマーケティングからダイレクトデータマーケティング（DDM）へ」を掲げ、2021年2月期の経営数値目標として、連結売上高600億円、営業利益率4.5%を掲げていたが、直近の業績動向を鑑みて、2019年2月期の決算発表までにグループ成長戦略も含めて見直し、改めて発表する予定となっている。

今後の見通し

なお、主力のダイレクトマーケティング支援事業において掲げたダイレクトデータマーケティング（以下、DDM）基盤の構築については、継続して取り組んでいく予定になっている。DDM 基盤の構築によって、新規顧客の獲得とLTV（顧客生涯価値）の最大化を実現し、収益を拡大していく戦略となる。DDMとは同社が保有する各種メディアの膨大なデータやコールセンターで蓄積したコンタクト履歴、顧客情報等と、クライアント企業が保有するカスタマーデータを統合し、カスタマーデータプラットフォーム（以下、CDP）を構築、これにBI（ビジネスインテリジェンス）ツールやMA（マーケティングオートメーション）ツールを連携することで、クライアント企業の売上最大化につながるマーケティング施策を実現するシステムとなる。

ダイレクトマーケティングサービス全体イメージ



出所：決算説明資料より掲載

DDM の構築スケジュールとしては、1年目でシステムの要件・定義を行い、2年目に一部顧客の試験運用を開始、検証を進めながら導入方針を決定し、3年目からの本格導入開始を目指している。DDM 基盤を構築し、各事業へのサービス提供にも有機的に連動させることで、グループ全体の企業価値向上にもつなげていく。現時点では主要顧客へのヒアリングを基に、システムの要件・定義を固めている段階で、予定どおりの進捗となっている。

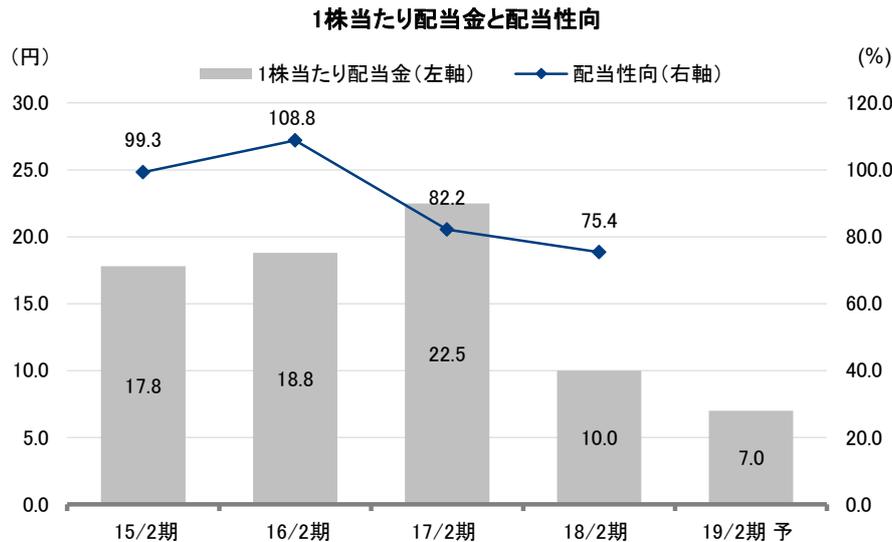
## 株主還元策

### 配当金は業績・財務状況等を勘案し柔軟に対応

同社は株主還元として配当のほか株主優待を実施している。配当については業績・財務状況を勘案して柔軟に対応していく方針としている。2019年2月期は業績下方修正を行ったものの1株当たり配当金は7.0円と期初計画を維持している。下方修正は、海外事業において過去に投資してきた部分の減損損失を計上したことによるもので、実際のキャッシュアウトはなく、財務面での健全性も維持されているためだ。

## 株主還元策

また、株主優待についても従前と変わりなく、400株以上2,000株未満の株主に対しては、1,000円相当、2,000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）贈呈する。配当金とQUOカードを合わせた年間投資利回り（400株保有株主）は、現在の株価水準（2018年10月12日終値337円）で計算すると3.6%の水準となる。



注：2017年3月1日付で1：4の株式分割実施、17/12期以前の配当金は遡及して修正  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ対策

同社グループでは、顧客企業の個人情報を取り扱うことがあり、ダイレクトマーケティング支援事業については、グループの外注先であるコールセンター等に対する監視・指導の徹底、DM事業については、顧客データベースに基づいてデータ処理を実施した後、封入封緘等を依頼する外注先に対する監視、指導を徹底することにより、個人情報などの漏えいリスクを最小限に抑え、「個人情報保護法に関する法律」の遵守に努めている。こうした取り組みにより、同社及びMCCは（一財）日本情報経済社会推進協会よりプライバシーマークの付与認定を受けている。

また、社内情報システムに対するセキュリティ対策としてはウイルス対策ソフトを導入しているほか、個々の社員に対して情報の取扱いに関する指導・管理を定期的に行っている。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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