

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

KeyHolder

4712 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年9月11日(水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 独創性と誠実さを通じて幸せで豊かな未来をつくるエンターテインメント企業	01
2. IP の管理・運営、バラエティ番組等の映像制作、 Youtube 等の SNS 系媒体動画広告などの事業を展開	01
3. 2024 年 12 月期第 2 四半期は乃木坂 46 の収益平常化などで微減収 2 ケタ減益	02
4. 独自 IP の新規開発やデジタル領域の強化などで中期的に再成長トレンドへ	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. グループ体制	06
■ 事業概要	07
1. 経営方針	07
2. 事業内容	08
■ 業績動向	10
1. 2024 年 12 月期第 2 四半期の業績動向	10
2. セグメント別の業績動向	11
3. 2024 年 12 月期の業績見通し	13
4. トポスエンタープライズについて	15
5. 中期成長イメージ	16
■ 株主還元策	17
1. 配当政策	17
2. 株主優待制度	18

要約

乃木坂 46 や SKE48 などの多様な IP の管理・運営を展開するエンターテインメント企業

1. 独創性と誠実さを通じて幸せで豊かな未来をつくるエンターテインメント企業

KeyHolder<4712> は、持株会社である同社を中心にエンターテインメントを中心とした企業グループを形成しており、関連会社が IP*の管理・運営や地上波向けバラエティ番組や映画、ドラマのほか、海外との共同制作案件等の映像制作、Youtube 等の SNS 媒体向けの動画広告の制作・管理・運用などを行っている。同社は、「世の中の常識にとらわれない独創性と誠実さを通じて幸せで豊かな未来をつくります」というグループ企業理念を有し、グループ全体が発展していくことで社会に貢献することを目指している。同時に、「新たな独自 IP コンテンツの創出」「グローバル基準の映像コンテンツの創出」「広告分野における新規販路開拓・デジタル領域の拡充」を推進するとともに、エンターテインメントに係る多様なマネタイズポイントを同一のグループ傘下で展開できる企業グループを目指しており、特に近年は新たな事業領域に積極的に進出している。

* IP (Intellectual Property) : 知的財産。人間の知的活動によって創造された財産的価値のある情報。エンターテインメント分野では楽曲やアニメ、映像作品、アーティスト、タレント、ゲーム、キャラクターなどを指す。

2. IP の管理・運営、バラエティ番組等の映像制作、Youtube 等の SNS 系媒体動画広告などの事業を展開

同社の事業は 3 つに大別され、総合エンターテインメント事業では乃木坂 46*1 や SKE48 などの多様な IP の管理・運営からイベント開催までを手掛けている。映像制作事業では「千鳥の鬼レンチャン」など地上波向けバラエティ番組やドラマの制作、映画製作委員会への参画などを行っている。広告代理店事業ではタレントのキャスティングから Youtube 等の SNS 系媒体向けの動画広告の制作・管理・運用までを行っている。同社の強みは、子会社がそれぞれに培ってきた取引先とのリレーションやノウハウをグループ全体に還元することで生まれるグループシナジーと、多様なマネタイズポイント*2 を活かす柔軟性と拡張性に富んだ活動にあり、水モノとされがちな業界で、確かな収益体質を構築している。なお、2024 年 10 月に、(株)トポスエンタープライズを子会社化し、新たに倉庫・運送事業に進出する計画である。

*1 乃木坂 46 : 乃木坂 46 (乃木坂 46 合同会社) は KeyHolder の持分法適用会社である。

*2 マネタイズポイント : 提供するサービスなどの対価を得るタイミング。タイミングよく対価を得る仕組みを持たないとサービスを維持できなくなることもある。

3. 2024年12月期第2四半期は乃木坂46の収益平常化などで微減収2ケタ減益

2024年12月期第2四半期の業績(IFRS)は、売上収益が14,150百万円(前年同期比0.3%減)、営業利益が561百万円(同64.7%減)となった。売上面では、(株)10ANTZが子会社となった効果はあったが、海外の映像制作案件の先送りやデジタル広告において、取引先の事業分野における業界動向の影響等により微減収となった。利益面では、原価の上昇などにより売上総利益率が低下、売上収益の減少及び先行費用により販管費率が上昇、加えて乃木坂46(同)において、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の各種補助金の減少及び大きなイベントが連続した前年同期から平常化したことで持分法による投資利益が減少し、営業利益は前年同期比で大幅なマイナスとなった。また、営業利益の進捗率も23.4%と低くなったが、10ANTZの売上未達や持分法による投資利益の減少の影響が大きかった。

4. 独自IPの新規開発やデジタル領域の強化などで中期的に再成長トレンドへ

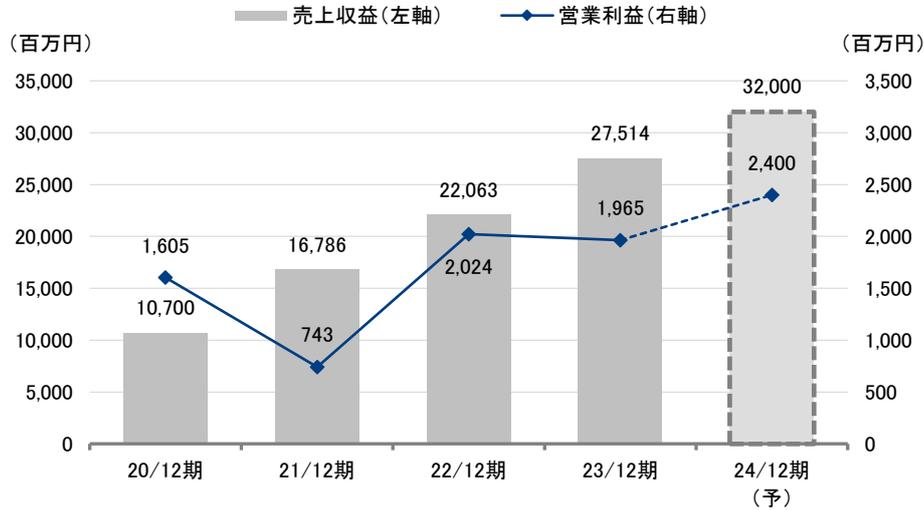
2024年12月期の業績予想について、同社は売上収益32,000百万円(前期比16.3%増)、営業利益2,400百万円(同22.1%増)と見込んでいる。第2四半期の利益進捗率は低かったが、通期業績予想を期初から変更していない。子会社化するトポスエンタープライズの影響が未確定であることを理由としているが、前年同期好調であった乃木坂46に係る興行との差異と子会社を通じた先行投資は当初から分かっていたと思われることから、期初の業績予想がやや強気に過ぎたかもしれない。ある意味踊り場と言えようが、下期に実施する予定の施策によって、業績予想にキャッチアップする考えである。2025年12月期以降中期的には、既存IPの強化をはじめ、独自IPの新規開発やデジタル領域の強化、10ANTZの回復などによって踊り場を抜け、再成長トレンドへ回帰していくと予想される。

Key Points

- ・総合エンターテインメント事業、映像制作事業、広告代理店事業を展開
- ・同社及び関連会社15社で総合エンターテインメントグループを形成
- ・独自IPの新規開発などによって踊り場を抜け、再成長トレンドへ

要約

業績推移(IFRS)



※ IFRS (International Financial Reporting Standards) : 国際財務報告基準。現在ではグローバルスタンダードとされている。

出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

IPの管理・運営などを行う総合エンターテインメント企業

1. 会社概要

同社は、持株会社である同社を中心に、エンターテインメント事業などを展開する関連会社で構成された企業グループである。事業は、乃木坂46やSKE48などのIPの管理・運営からイベントやイベントスペースの企画・運営・管理までを手掛ける総合エンターテインメント事業、地上波向けバラエティ番組やドラマの企画・制作、映画製作委員会への参画、映像制作スタッフの養成・派遣などを行う映像制作事業、タレント・アーティストのキャスティングからYoutube 動画広告などデジタル広告の運用・管理、プロモーションの企画・開発までを展開する広告代理店事業の3つに大別される。エンターテインメントに係る多様なマネタイズポイントをグループシナジーによって強化している点に強みがある。

会社概要

ゲーム機設置から総合エンターテインメントへと業容を大転換

2. 沿革

同社は1967年、輸入娯楽機を中心としたゲーム機設置営業を目的に(株)シグマの社名で設立された。海外製アミューズメント機器の輸入販売・運用に始まり、独自のゲーム機器の開発と販売、さらにはゲームセンターなどの施設運営へと事業を拡大し、1998年には日本証券業協会に店頭登録した。その後、幾度かの変革を経た後、2018年に新たな収益体制の確立に向け、アミューズメント関連事業からエンターテインメント関連事業へと業容を大転換した。結果的にこれが奏功し、M&Aや事業開発などによりその後わずか数年で、アイドルグループやバンド、タレントなどのIPコンテンツの管理・運営をはじめ、バラエティ番組やテレビドラマなどの映像制作、広告代理店業などを展開する総合エンターテインメントグループに生まれ変わった。現在はエンターテインメントを中心に事業を展開しているが、社歴で分かるようにエンターテインメントに係る多様なマネタイズポイントを同一のグループ傘下で展開できる企業グループを目指しており、2022年7月のインターネット広告事業、2023年5月の映像制作に係るバックオフィス業務、2024年1月のスマートフォン向けゲームアプリ事業への参入に続き、2024年10月には運送事業及び倉庫事業を展開するトポスエンタープライズを子会社化し、倉庫・運送事業に乗り出す計画である。

主な沿革

年月	事項
1967年12月	輸入娯楽機を中心としたゲーム機設置営業を目的として、(株)シグマ(資本金50万円、東京都世田谷区)を設立
1998年11月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2000年2月	アルゼ(株)(現(株)ユニバーサルエンターテインメント)の資本参加によりアルゼグループの一員となる
2000年10月	シグマ及び(株)テクニカルマネージメント、(株)環デザインの3社が合併し、社名をアドアーズ(株)に変更
2004年12月	日本証券業協会への店頭登録を取消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場
2006年3月	GF投資ファンド投資事業有限責任組合が同社の筆頭株主となる
2009年5月	(株)ネクストジャパンホールディングス(現Jトラスト(株))との資本・業務提携を実施
2010年3月	第三者割当によるネクストジャパンホールディングス(現Jトラスト)への自己株式の処分を実施、同社の第2位の株主となる
2011年6月	第三者割当増資により15,000千株の新規株式を発行し、割当先のネクストジャパンホールディングス(現Jトラスト)が筆頭株主となる
2012年6月	Jトラストが「緊密な者」であるGF投資ファンド投資事業有限責任組合が所有している議決権と併せると同社の議決権の過半数を所有すること、また支配力基準により同社の親会社に該当となる
2013年3月	株式交換によりJトラストの子会社であったキーノート(株)及び(株)ブレイクが100%子会社となる
2014年11月	(株)日本介護福祉グループの全株式を取得し、100%子会社とする
2015年8月	日本介護福祉グループの全株式を売却
2017年3月	ブレイクの全株式を売却
2017年4月	同社の不動産事業(不動産アセット部門)、店舗サブリース事業及び管理部門以外のすべての事業を吸収分割の方式により承継させるため、同社の100%子会社としてアドアーズ分割準備(株)を設立
2017年10月	吸収分割に伴い、承継会社であるアドアーズ分割準備の商号をアドアーズ(株)に変更、併せて分割会社であるアドアーズの商号を(株)KeyHolderへ変更
2018年3月	アドアーズの全株式を売却
2018年4月	ライブ・エンターテインメント事業の(株)KeyStudio、テレビ番組制作事業の(株)KeyProductionを、それぞれ100%子会社として設立
2018年7月	エンターテインメントコンテンツの企画・開発・制作事業を行う合弁会社(株)FA Projectを設立
2019年1月	アイドル・タレントなどの運営・管理を行う、芸能プロダクション事業の(株)SKEを設立
2019年3月	アイドルグループSKE48が(株)SKEへ所属。同社グループの一員として活動を開始

KeyHolder

2024年9月11日(水)

4712 東証スタンダード市場

<https://www.keyholder.co.jp/ir/>

会社概要

年月	事項
2019年 4月	株式交換により(株)allfuzを100%子会社化 テレビ番組制作を行うフリーランラージ(株)の全株式を取得し100%子会社化
2019年 7月	SKEの商号を(株)ゼストへ変更し、新規事業を推進 allfuzを存続会社として、KeyStudioを吸収合併
2019年 8月	フリーランラージを存続会社として、KeyProduction及び(株)イメージフィールドから譲り受けた映像制作部門を含めた3社を統合し、商号を(株)UNITED PRODUCTIONSへ変更
2019年10月	派遣事業等を行うワイゼンラージ(株)の全株式を取得し100%子会社化
2020年 1月	(株)角川春樹事務所との共同出資による合弁会社(株)ホールワールドメディアを設立(同社出資比率49%)
2020年 8月	映像コンテンツやライブイベント等のトータルプロデュース事業を行う(株)ノース・リバーの全株式(間接所有含む)を取得し子会社化 10株を1株とする株式併合を実施
2020年 9月	100%子会社であったキーノート(株)(現(株)グローバルス)の全株式を株式交換実施により、子会社から外れる
2020年12月	親会社であったJトラストは、同社普通株式の一部を市場外の相対取引で譲渡。Jトラストは引き続き筆頭株主ではあるものの、そのほかの関係会社へ異動
2021年 8月	ノース・リバーを分社化して、一般貸切旅客自動車運送事業等を行う(株)エーカンパニーを設立
2022年 1月	UNITED PRODUCTIONSとワイゼンラージの組織再編を実施し、独立系映像制作会社(株)UNITED PRODUCTIONS(旧ワイゼンラージ)となる(株)TechCarry(旧(株)UNITED PRODUCTIONS)において、映像制作機器のレンタル事業及びポストプロダクション事業を開始
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、JASDAQスタンダード市場からスタンダード市場へ移行
2022年 7月	事業譲受により広告代理店事業におけるインターネット広告事業及びインターネットメディア事業を開始
2023年 5月	新設子会社のTOKYO ROCK STUDIO(株)が事業譲受により映像制作に係るバックオフィス業務及びグローバル向け映像制作事業を開始
2023年10月	オーディションの開催・運営事業を行うbijoux(株)を設立
2024年 1月	子会社のノース・リバーがインターネットコンテンツ、デジタルコンテンツ、オーディオ、ビデオ、ゲームソフトなどの企画、制作、販売を行う(株)10ANTZの株式を51%取得し、子会社化
2024年 3月	子会社のUNITED PRODUCTIONSが、ホラー専門のクリエイティブカンパニー(株)闇の第三者割当増資を引き受け持分法適用会社化
2024年 7月	子会社allfuzが、海外アーティストの招致などを目的に「GirlsAward」を企画する(株)Awardと(同)HMFJ(持分法適用会社)を設立
2024年10月	民衆再生法に基づき再生支援している(株)トボスエンタープライズを子会社化し、倉庫・運送事業に進出(予定)

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

同社及び関連会社 15 社で総合エンターテインメントグループを形成

3. グループ体制

現在同社は、同社を持株会社に関連会社 15 社（子会社 12 社、持分法適用会社 3 社）で、総合エンターテインメント事業、映像制作事業、広告代理店事業の 3 つの事業を行っている（企業によっては 2 つ以上の事業にまたがっているものもある）。総合エンターテインメント事業では、（株）ゼストが所属アーティストの運営・管理などマネージメント事業及び音楽著作物の利用開発、劇場・興行場の運営及び企画を手掛けている。また、（株）ノース・リバーが映像コンテンツ、ライブコンサートなどのトータルプロデュース事業を行い、bijoux（株）がオーディションの開催・運営事業など、持分法適用会社の（株）ホールワールドメディアがモデルなどのマネージメント事業を展開している。そのほか、ノース・リバーの子会社として、（株）エーカンパニーが国内外アーティストのコンサート・イベント向け車両事業、自家用自動車管理請負業、旅行業などを手掛け、10ANTZ がゲームアプリ事業、プラットフォーム事業、映像・IP 事業、デジタルマーケティング事業、エンタメテックソリューション事業などを展開、持分法適用会社の乃木坂 46（同）が乃木坂 46 の運営及び所属メンバー、一部 OG のマネージメント事業、コンサートなどのイベント運営事業、グッズなどの企画事業などを行っている。

映像制作事業では、（株）UNITED PRODUCTIONS がテレビ番組やテレビドラマ、映画、CM（コマーシャル）、MV（ミュージックビデオ）などの映像制作事業、映像制作スタッフの養成及び労働者派遣事業を行っている。また、UNITED PRODUCTIONS の子会社として、（株）TechCarry が映像機器のレンタル事業、ポストプロダクション※事業などを、TOKYO ROCK STUDIO（株）がバックオフィス業務とグローバル向け映像制作などを、（株）macaroni がテレビ番組やテレビドラマ、映画、CM、MV などの映像制作事業などを展開、持分法適用会社の（株）闇がホラーサービス・コンテンツ・プロダクトの企画・制作・開発などを行っている。

※ ポストプロダクション：編集や音編集、色調整など撮影完了後のすべての作業を指す。

広告代理店事業では、（株）allfuz が広告企画開発やタレントのキャスティング事業、デジタルコンテンツ事業、ライブ・イベント施設「KeyStudio」の運営・管理などを手掛け、（株）FA Project がエンターテインメントコンテンツの企画・開発・制作やデジタル動画広告の企画、制作、広告の運営・分析などを展開している。allfuz の子会社の（株）A.M.Entertainment がモデル、芸能人などのマネージメント / エージェント業務を行うプロダクション事業を行っている。

事業概要

グループ企業



出所：同社ホームページより掲載

■ 事業概要

独創性と誠実さを通じて幸せで豊かな未来をつくる

1. 経営方針

同社は、このように3つの事業を軸に企業グループを形成しているが、「世の中の常識にとらわれない独創性と誠実さを通じて幸せで豊かな未来をつくります」というグループ企業理念の下、グループ間の連携とシナジーを発揮し、グループ全体として発展していくことを通じて、社会に貢献することを目指している。同時に、積極的な M&A の実施により現在の総合エンターテインメント企業グループへと成長してきたが、引き続き「新たな独自 IP コンテンツの創出」「グローバル基準の映像コンテンツの創出」「広告分野における新規販路開拓・デジタル領域の拡充」を推進することで既存3事業の規模の拡大を図るとともに、新たな事業領域にも積極的に進出していく考えである。

事業概要

IP や企画・制作力などのシナジーを活かす

2. 事業内容

(1) 総合エンターテインメント事業

総合エンターテインメント事業は、大きくライブ・エンターテインメント部門とデジタル・コンテンツ部門に分けられる。ライブ・エンターテインメント部門では、所属するアーティストやモデル、俳優、タレント、スポーツ選手など多様な IP の管理などを通して、多くのファンに支援してもらえるプロダクション運営を行っている。なかでも女性アイドルグループの乃木坂 46（乃木坂 46(同)所属）や SKE48（ゼスト所属）、5人組ロックバンド Novelbright（ゼスト所属）などがライブやコンサートなど大型イベントを成功させている。タレントは、若月佑美や生駒里奈、小栗有以などが俳優としての評価を上げているほか、SKE48 を卒業後にソロ活動を開始した江籠裕奈がソロシングルを発売したほか、同じく SKE48 を卒業後に俳優業にも挑戦している古畑奈和に加え、元ハンドボール日本代表キャプテンの土井レミイ杏利が TikTok のフォロワー数 700 万人を誇るなど、足もとで粒が揃ってきた。デジタル・コンテンツ部門では、10ANTZ が、スマートフォン向け公式ゲームアプリで、乃木坂 46 公式の「乃木恋」や日向坂 46 公式の「ひなこい」、櫻坂 46 公式の「サクコイ」などアイドルとの恋愛疑似体験ができる恋愛シミュレーションゲームアプリの企画・開発・運営を手掛けている。どんな形態にせよ、坂道グループすべての IP を 1 社で扱っている企業は他にないようで、坂道グループに係るアプリ運営事業を継続しながら、同社の自社 IP や映像制作などのグループシナジーを創出する方針である。また、前期に bijoux を新設したことで、グループ内でオーディションから運営、マネジメントまで一気通貫して次世代の自社 IP を創出する体制を構築した。

所属アーティスト例



SKE48



乃木坂46



Novelbright



まりり



Bellemule



江籠裕奈



宮脇 咲良



カミングフューバー



et-アンド-



RIVA

出所：決算説明資料より掲載

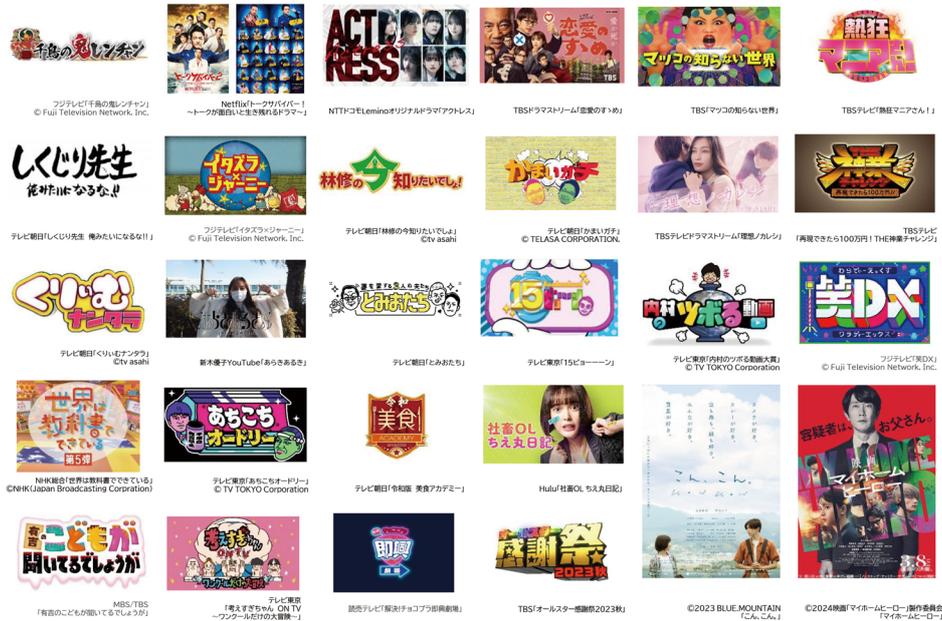
事業概要

(2) 映像制作事業

映像制作事業では、テレビ番組やMV、CMなど各種映像コンテンツの企画・制作、製作委員会への参画による映画製作、映像制作スタッフの養成及び派遣、プロ向け映像機器のレンタル事業及びポストプロダクション事業などを行っている。主軸のテレビ番組制作では、同社の企画・制作力を活かすことで、各テレビ局から依頼される制作案件を積極的かつ着実に継続してきたことが評価されて、特番などさらなる新規案件の獲得につながり、特番がヒットすることでレギュラー番組化されるという好循環が増えている。現在では、「千鳥の鬼レンチャン（フジテレビ）」「イタズラジャーニー（フジテレビ）」「熱狂マニアさん！（TBS）」「しくじり先生（テレビ朝日）」などバラエティ番組を中心に、レギュラー番組16件という実績を誇っている。映像作品としては、全世界190ヶ国以上で配信されているNetflixのコメディシリーズ「トークサバイバー！～トークが面白いと生き残れるドラマ～（Netflix）」のシーズン2（2023年）や、様々な映画祭で賞を獲得した「佐々木、イン、マイマイン（2020年公開）」、フランス、韓国、香港、日本が共同制作した「若き見知らぬ者たち（2024年公開予定）」などの映画製作に携わっている。また、新規事業として、TOKYO ROCK STUDIOがグローバルスタンダードな映像制作現場のバックオフィス業務※を行っており、日本国内へのロケーション誘致や国際共同企画に関するロビー活動を展開している。直近では、米国Max（旧HBO Max）とWOWOWが共同制作している「TOKYO VICE（2024年配信開始）」シーズン2や、日米のトップクリエイターが集結して核の世界を改めて世に問う「WHAT DIVIDES US（2025年クランクイン予定）」などに関する業務を手掛けている。なお、映像制作は年々コスト高になっているが、同社は強みの企画・制作力でカバーする考えである。

※ バックオフィス業務：グローバルスタンダードな映像制作現場の「制作経理」業務などを一手に請け負う管理業務。

番組制作実績例



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

(3) 広告代理店事業

広告代理店事業は大きくデジタル広告部門と広告代理店部門に分けられる。デジタル広告部門では、YouTube を主軸に TikTok や Instagram、Facebook、LINE Ads Platform など広告媒体として価値が高まっているデジタル広告プラットフォーム向けに動画広告の制作・運用を行っているほか、タレントやアーティストのキャスティングなどを手掛けている。今後も引き続きインターネット広告事業とインターネットメディア事業を展開し、映像や IP などグループシナジーを活かして広告案件の受注拡大を推進するとともに、不動産や金融など新たな分野にも積極的に進出することで業容の拡大を図る。広告代理店部門では、企業が要望する CM や販促案件に適した企画を立案、セブン - イレブン・ジャパンのインターネット・プロモーションを主軸に、乃木坂 46 の公式ライバル「僕が見たかった青空」による(株)CHINTAI の新 CM など様々な案件を手掛けている。直近では、allfuz が日本最大級のファッション & 音楽イベント「GirlsAward」を企画・運営する(株)Award との間で HMFJ 合同会社を設立。同社では、主に韓国などの海外アーティスト招致からフェスの興行、イベントプロデュースを展開させていく予定としている。

業績動向

大幅減益となったが、要因は分析済み

1. 2024年12月期第2四半期の業績動向

2024年12月期第2四半期の業績(IFRS)は、売上収益が14,150百万円(前年同期比0.3%減)、営業利益が561百万円(同64.7%減)、税引前中間利益が530百万円(同65.9%減)、親会社の所有者に帰属する中間利益が499百万円(同59.8%減)となった。営業利益の進捗率は23.4%で、上期の大きなイベントがあったほか、総じて興行に係る物販等の収益が好調であった前年同期の72.3%とは比較しづらいが、やや低いと言えるだろう。

2024年12月期第2四半期業績(IFRS)

(単位：百万円)

	23/12期2Q		24/12期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上収益	14,190	100.0%	14,150	100.0%	-0.3%
売上総利益	2,529	17.8%	2,284	16.1%	-9.7%
販管費	1,938	13.7%	2,296	16.2%	18.5%
営業利益	1,590	11.2%	561	4.0%	-64.7%
税引前中間利益	1,556	11.0%	530	3.8%	-65.9%
親会社の所有者に帰属する 中間利益	1,241	8.8%	499	3.5%	-59.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

KeyHolder | 2024年9月11日(水)

 4712 東証スタンダード市場 | <https://www.keyholder.co.jp/ir/>

業績動向

日本経済は、雇用・所得環境が改善するなか、各種政策の効果や海外経済の改善もあって、景気が持ち直していくことが期待されている。しかしながら、全世界的な情勢への不安感や不透明感が見られるなかで、物価の上昇や金融資本市場の変動、供給面での制約などによる景気の下振れリスクに十分注意する必要があり、先行きは予断を許さない状況と言える。このため同社を取り巻く事業環境は日々変化し、一般消費動向の影響を受けやすい事業も一部にあったが、同社は機動的に必要なかつ十分な対策を講じることに努めた。また、2024年1月に子会社のノース・リバーが主にゲームアプリの企画・開発・運営などを行う10ANTZの株式を51%取得して子会社化、3月には子会社のUNITED PRODUCTIONSがホラー中心のクリエイティブカンパニーである(株)闇を持分法適用会社化、下期になるが7月には子会社allfuzが海外アーティストの招致などを目的に持分法適用会社HMFJ(同)を設立するなど、グループ収益のさらなる規模拡大と強化に向けて積極的な投資活動を続けた。なお、前期に新設した子会社bijouxが同社初の大型新人発掘オーディションを開催し、約7,000名の応募の中から9名がグランプリほか各賞を受賞、このうち5名が同社グループ内に所属し、デビューに向けて準備を開始した。

売上面では、10ANTZが子会社となった効果はあったものの、海外の映像制作案件の先送りやデジタル広告における主要クライアントである美容脱毛業界全般において、広告宣伝を含むコストの見直しの影響を受けたことなどにより微減収となった。利益面では、原価の上昇や製品ミックスの悪化により売上総利益率が低下、売上収益の伸び悩みに加えオーディションの実施など先行費用により販管費率が上昇、さらに乃木坂46(同)においてコロナ禍の各種補助金が大幅に減少、非常に好調だった前年同期からイベントや物販の収入が平常化したことにより持分法による投資利益が減少した。このため、一部低採算子会社の黒字化は進んだものの、営業利益は前年同期比で大幅なマイナスとなった。通期業績予想に対する進捗率について、売上高の進捗率が44.2%と半分には満たなかったが、これは、既存事業は大半が計画を上回る推移となったものの、デジタル広告が苦戦したこと及び10ANTZの一部既存コンテンツでユーザー数が減少したことが要因である。営業利益の進捗率は23.4%と想定外の低位となったが、これも既存事業は計画に対して大きく進捗したものの、持分法による投資利益の進捗が弱かったこと、10ANTZの売上未達、リアルイベントや新規コンテンツなど先行的な開発費用の増加の影響が大きかった。特に持分法による投資利益は、コロナ補助金が前期比大幅に減少した影響や、乃木坂46における収益機会となる卒業コンサートなどを複数開催した反動が大きかったと思われる。

要因は異なるが、主要事業はともに大幅減益となった

2. セグメント別の業績動向

セグメント別では、総合エンターテインメント事業は売上収益7,045百万円(前年同期比19.1%増)、セグメント利益809百万円(同52.1%減)、映像制作事業は売上収益3,063百万円(同4.5%減)、セグメント利益75百万円(同43.9%減)、広告代理店事業は売上収益3,985百万円(同20.5%減)、セグメント利益66百万円(同49.7%減)となった。また、その他事業である不動産賃貸事業は、子会社化に先立ってトポスエンタープライズの投資不動産を取得したことで賃貸収入が加わり、売上収益が56百万円(同10.6%増)、セグメント利益が24百万円(同113.5%増)となった。

KeyHolder | 2024年9月11日(水)

 4712 東証スタンダード市場 | <https://www.keyholder.co.jp/ir/>

業績動向

2024年12月期第2四半期セグメント別業績 (IFRS)

(単位：百万円)

【売上収益】	23/12期2Q		24/12期2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
総合エンターテインメント	5,916	41.7%	7,045	49.8%	19.1%
映像制作	3,208	22.6%	3,063	21.7%	-4.5%
広告代理店	5,015	35.3%	3,985	28.2%	-20.5%
その他	50	0.4%	56	0.4%	10.6%

【営業利益】	23/12期2Q		24/12期2Q		前年同期比
	実績	利益率	実績	利益率	
総合エンターテインメント	1,690	28.6%	809	11.5%	-52.1%
映像制作	134	4.2%	75	2.5%	-43.9%
広告代理店	132	2.6%	66	1.7%	-49.7%
その他	11	22.5%	24	43.5%	113.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

総合エンターテインメント事業のライブ・エンターテインメント部門では、主力のSKE48、乃木坂46、Novelbrightが積極的に活動したほか、2023年12月末でSKE48を卒業した江籠裕奈がソロ活動を開始、et-アンド - や若月佑美、生駒里奈、小栗有以などがドラマや各種イベント、情報番組への出演、アニメや企業とのタイアップなど活動の場を増やすなど好調に推移した。一方デジタル・コンテンツ部門では、子会社化したばかりの10ANTZで、売上収益の増加には寄与したものの一部コンテンツのユーザー数が減少、開発費などの増加もあって売上総利益率が低下したため、想定外の営業損失を計上することとなった。加えて、bijouxの事業活動に伴う先行費用の計上やコロナ補助金の減少などにより、事業全体の営業利益は前年同期比で大幅な減益となった。

映像制作事業では、主軸であるバラエティでレギュラー番組化が進んだほか、ドラマ・映画の製作や年始特番の受注など積極的に事業を展開した。また、プロの技術者が使用する機材レンタル事業やアナログ映像をデジタル化するデジタイズ事業の実績を着実に積み上げ、統合により映像編集作業を行うポストプロダクション事業を効率化し、制作スタッフの派遣事業も引き続き堅実に推進した。しかし、レギュラー番組増加による採算改善はあったものの、映像制作会社の厳しい環境を背景にスタッフ派遣の利益率が低下傾向になったことに加え、前年同期に設立したTOKYO ROCK STUDIOでドラマや海外大型案件に参画するための先行費用や海外大型案件の期ズレもあり、営業利益は前年同期比で大幅な減益となった。広告代理店事業の広告代理店部門では、セブン - イレブン・ジャパンのセブンネットショッピングにおいて年間を通して様々な取り組みを実施したほか、主要クライアントとの取り組みが奏功して好採算案件の獲得が順調に推移した。しかし、デジタル広告部門で、主要クライアントであるメンズ脱毛業界における広告手法を含むコスト面が見直されたことを背景に需要が急減、大幅な減収減益となった。

通期業績予想へのキャッチアップを目指す

3. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の業績予想について、同社は売上収益32,000百万円（前期比16.3%増）、営業利益2,400百万円（同22.1%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益2,200百万円（同4.0%増）と見込んでいる。なお、第2四半期の進捗率が弱かったが、通期の業績予想を期初予想から変更していない。2024年10月に予定しているトポスエンタープライズの子会社化の際の動向や会計処理による業績への影響が未確定であることを理由としているが、前年の乃木坂46における卒業コンサートを含め好調であった興行に係る差異や、子会社を通じた先行投資が多くなることは当初から分かっていたはずで、その点で期初の業績予想はやや強気に過ぎたかもしれない。ある意味踊り場と言えようが、以下に述べる下期施策によって業績予想にキャッチアップする考えである。

2024年12月期業績見通し（IFRS）

（単位：百万円）

	23/12期		24/12期		前期比
	実績	売上比	予想	売上比	
売上収益	27,514	100.0%	32,000	100.0%	16.3%
営業利益	1,965	7.1%	2,400	7.5%	22.1%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	2,114	7.7%	2,200	6.9%	4.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

総合エンターテインメント事業のライブ・エンターテインメント部門では、所属アーティストの活動などプロダクション運営を通じて、第3四半期以降も引き続き既存IPの順調な稼働や新規IPの拡充を図る。その中で乃木坂46は、第3四半期に「真夏の全国ツアー2024」を、大阪、名古屋、東京の3都市で全7公演開催した。公演会場が少なくなることで移動費や設営費が節減できるうえ、チケットの価格を改定したため採算改善が期待でき、第2四半期の未達分を取り戻す方針である。SKE48は、日々の劇場公演の開催のほか、第3四半期から「SUMMER Tour 2024」を開催し、6都市で14公演を行い、8期生による「SKE48 8期生 8人の8周年コンサート♡ぱちぱちぱーち♡」の公演も行った。第4四半期には33rdシングル「告白心拍数」のリリースも予定している。

Novelbrightは、上期から全国25都市27公演を廻る「Novelbright LIVE TOUR 2024～CIRCUS～」を続けている。10月5日と6日には「Novelbright LIVE TOUR 2024～CIRCUS～FINAL」を開催、姫路市のシンボルの姫路城において、Novelbrightとしては過去最大となる3万人規模の公演を予定している。そのほかのタレントについても、若月佑美や生駒里奈、小栗有以、古畑奈和、江籠裕奈に加え、声優としてソロ活動を開始した谷真理佳、SKE48を卒業してソロ活動を開始した高畑結希や北野瑠華、フジテレビ系の「パリオリンピック2024」メインサポーターに就任した土井レミイ杏利などのほか、新人の開発は順調で、引き続き所属アーティストやタレントを増やすとともに活躍の幅を広げる方針である。デジタル・コンテンツ部門では、体制整備が進んだ10ANTZで既存のスマートフォンアプリ運営事業に注力する一方、IPコンテンツや映像制作の面でAI技術を活用したグループシナジーを推進する考えである。

KeyHolder

4712 東証スタンダード市場

2024年9月11日(水)

<https://www.keyholder.co.jp/ir/>

業績動向

映像制作事業では、主軸のバラエティ番組で、レギュラー16番組に加えて、新たに「何を隠そう…ソレが！（テレビ東京）」が特番からレギュラー化されており、引き続き企画・制作力を活かして実績を着実に積み上げている。また、全世界190ヶ国以上で配信されているNetflixコメディシリーズ「トークサバイバー！～トークが面白いと生き残れるドラマ～（Netflix）」のシーズン3にも制作プロダクションとして引き続き携わっている。ドラマ制作ではUNITED PRODUCTIONS所属の監督が制作したテレビ東京「ひだまりが聴こえる」の放送が7月に開始、映画製作については内山拓也監督の商業長編デビュー作となる「若き見知らぬ者たち」が10月に全国公開される予定である。新規事業の分野では、TOKYO ROCK STUDIOが映画「WHAT DIVIDES US」の制作発表に向けて制作現場のバックオフィス業務の実績を着実に積み上げるほか、ロビー活動を積極化して海外の大型案件を獲得する考えである。このように下期も、業況に合わせた社内体制や予算管理体制の強化を図るとともに、映像制作におけるノウハウ、人材派遣で培った多くの制作会社や放送局などのリレーションを活かし、内外で高品質の制作案件を安定・継続的に手掛けることで、収益構造の強化を目指す。

広告代理店事業のデジタル広告部門では、引き続きYouTube等の動画広告を手掛けることで、広告媒体として活用が広がるデジタル広告プラットフォームにおいて、インターネット広告事業やインターネットメディア事業を強化していく。また、10ANTZや既存IP事業などのグループシナジーを活用して広告案件を受注していくほか、不動産や金融など新たな領域へと本格的に事業を拡大する考えである。広告代理店部門では、2023年12月期に実施した大手証券会社などの大型広告案件を継続するとともに、引き続きセブン・イレブン・ジャパンを中心に優良案件を獲得していく計画である。また、6月に結成1周年を迎えたアイドルグループ「僕が見たかった青空」は、7月に初舞台となる「夏霞～NATSUGASUMI～」の公演を行い、10月には同グループの「空色の水しぶき」が全国公開予定の劇場アニメーション「がんばっていきまっしょい」の主題歌に使用される予定である。グループ内の既存IPを活用した各種イベントの企画・提案・運営については、商業施設におけるライブ開催やSNSとの連動企画などを通して、様々な企業との取り組みを増やす計画である。このように今後も、大手企業やスポーツチーム、著名アーティストなどとタイアップし、イベントの企画・提案・開発から商品企画のマネタイズまでクライアントの要望を一気通貫で引き受けられるノウハウや、グループの強みを生かした積極的な営業戦略、人員増強による新規案件の獲得力強化によって、大小を問わず様々な案件に携わり事業規模を拡大する考えである。

中期的に収益寄与期待のトポスエンタープライズ

4. トポスエンタープライズについて

同社は、2024年10月にトポスエンタープライズを子会社化し、倉庫・運送事業に事業領域を拡大する予定である。2023年10月にパチンコホールを運営する(株)ガイアが民事再生法の申請を行ったことに伴い、ガイアの金融債務の一部を保証していたトポスエンタープライズは、事業を継続するため民事再生手続によって事業の再建を図っている。このような状況のなか、同社は、緊密なJトラスト<8508>※からの紹介を受ける形でトポスエンタープライズのデューデリジェンスを慎重に行い、トポスエンタープライズが行っている倉庫・運送事業への拡張と、総合エンターテインメント事業や映像制作事業において物流倉庫の広大な空間や運送用車両による機動力といったトポスエンタープライズのリソースを取り込むことによる将来の可能性を検討してきた。その結果、倉庫・運送事業への事業領域の拡大を筆頭に、トポスエンタープライズの有する幅広いパイプを活用した同社IPのキャスティング機会の創出、ライブや興行などイベントに係る物流面でのバックアップ、不足傾向にある大型スタジオとしての利用の可能性、保有不動産の将来的価値などが、同社の成長を押し上げるとの結論に至った。この結論を受け、Jトラストはトポスエンタープライズの民事再生手続に関する最終スポンサーに同社を指定、同社とトポスエンタープライズの間でスポンサー契約を締結することになった。

※Jトラストはガイアとの間で基本合意書を締結し、Jトラスト、Jトラストの関係会社またはJトラストの指定するパートナー企業をガイアグループのスポンサー候補とし、再生手続を遂行しながらガイアグループの事業を継続している。

トポスエンタープライズは、物流事業、アミューズメントソリューション、卸売事業、ホテル事業(仙台駅西口駅前人工温泉とぼす1軒)、コンビニ事業(ミニストップ3店)を展開している。主力は物流事業で、グループ会社だったガイアとの取引を中心に遊技台の保管・輸送などを得意としており、物流事業で自社車両113台と協力会社による全国ネットワークを有し、保管事業では遊技台15万台を扱っている。また、アミューズメントソリューションでは専用システムによる徹底した在庫管理・監視体制を構築、卸売事業ではアミューズメントホール向け景品や通販商品、小売業向けの商品を豊富に取り扱っている。業績はもともと収益体質だったが、ガイアの民事再生法申請に伴って2024年5月期は売上高7,338百万円、営業損失283百万円、当期純損失1,516百万円となった模様である。しかし現在、事業の見直しや資産の売却、コストの抑制を進めており、2025年5月期には売上高7,781百万円、営業利益193百万円、当期純利益115百万円へと業績が回復する見込みである。こうした業績回復の背景にあるのが、売上高で6割以上を占めるガイア以外の企業との取り組みで、民事再生法を申請しても大半の企業が取引を継続しているようだ。このため、さらなる営業拠点の拡大を予定しており、2026年5月期には売上高8,000百万円、営業利益200百万円を目指す。

KeyHolder

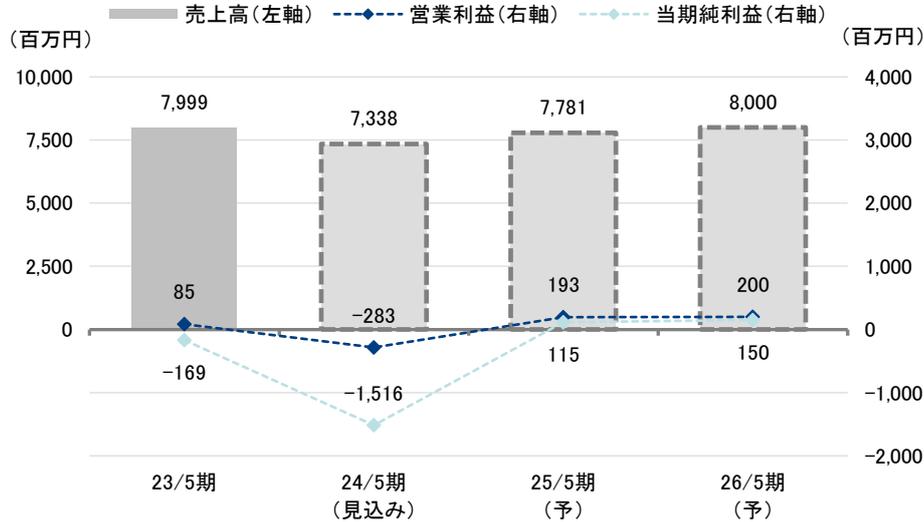
2024年9月11日(水)

4712 東証スタンダード市場

<https://www.keyholder.co.jp/ir/>

業績動向

トポスエンタープライズの業績推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

成長戦略により踊り場を抜け再成長トレンドへ

5. 中期成長イメージ

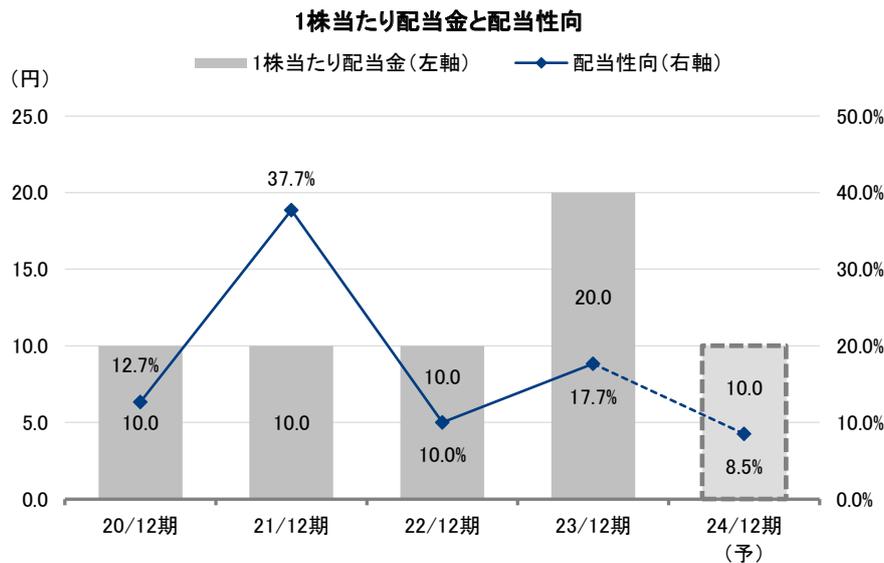
足もと、主要メンバー卒業の一方、次世代メンバーのオーディションを展開するなど過渡期にある乃木坂 46、様々な M&A による企業規模の拡大、トポスエンタープライズの子会社化といった課題があり、2024 年 12 月期は成長の踊り場になっていると言わざるを得ない。同社は中期計画を示していないが、踊り場を抜けて再成長トレンドへ回復するには、グループシナジーを追求しつつも、各事業それぞれの強みを生かした成長戦略を継続する必要がある。具体的に、総合エンターテインメント事業では、既存 IP の強化に加え新たな独自 IP の開発を進めるとともに、デジタル領域の拡充を推進する。映像制作事業では、強みとするバラエティ番組制作の一層の強化に加え、グローバルな映像コンテンツ開発、制作ジャンルの拡充、制作以外の投資・企画開発を進めると思われる。海外案件では、今後の試金石ともなり得る映画「WHAT DIVIDES US」のクランクアップを待ちたい。広告代理店事業では、デジタル領域の拡充とマーケティングを活用した新規販路の開拓を強化していくと思われる。特に IP を活用した新規販路の開拓には様々な可能性があると考えられる。また、トポスエンタープライズの子会社化に伴い、物流・倉庫関連事業も今後の連結業績に少なからずの影響を及ぼすことが想定される。こうした戦略を着実に実践していけば、2025 年 12 月期以降中期的に成長トレンドへ回復していくと予想される。

株主還元策

経営環境・業績の状況を踏まえて増配も検討

1. 配当政策

同社は、長期的かつ総合的な株主価値の向上と適正な利益還元を経営の重要課題として認識している。特に東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた体制への取り組み」に対しては同社も認識しており、「PBR1倍割れの解消」「高ROEの水準維持」「継続的成長投資」を推進することで、継続的に企業価値を向上させていく考えである。利益還元については、将来の経営環境や中長期的な事業計画に基づいた投資に充当するため、必要な内部資金とのバランスを総合的に勘案したうえで、配当を実施する方針である。以上により、2024年12月期の1株当たり配当金を10.0円と予定しているが、2023年12月期に実施した増配のように、経営環境・業績の状況を踏まえて、引き続き今期の増配も検討している。



注：2020年8月に普通株式10株につき1株とする株式併合を実施
出所：決算短信よりフィスコ作成

リラクゼーションサロンチケットとライブチケット抽選権を進呈

2. 株主優待制度

同社は利益還元の一環として株主優待を実施している。2024年12月期は、2024年6月末基準の株主を対象に、(株)オリーブスパが運営するリラクゼーションサロン「OLIVE SPA」と「PANTHEON」で利用できるチケット(1枚当たり100分/22,000円相当分)を、600株～999株所有の株主に1枚、1,000株～1,999株所有の株主に2枚、2,000株～4,999株所有の株主に4枚、5,000株～9,999株所有の株主に6枚、10,000株以上所有の株主には10枚を進呈している。有効期限は2024年9月初旬より1年間である。加えて、株主優待の追加特典として、2024年6月末基準の100株以上を所有する株主を対象に、アーティストのライブチケットの抽選に参加する権利を付与した。ライブチケットは乃木坂46(「真夏の全国ツアー2024」東京公演3日間)で合計100枚、Novelbright(LIVE TOUR 2024～CIRCUS～FINAL IN 姫路城 三の丸広場2日間)で合計100枚、SKE48(「SKE48 16th Anniversary Festival 2024」愛知公演3日間)で合計144枚を用意している。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp