

日本BS放送

9414 東証 1 部

2015 年 5 月 28 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

■ 放送衛星で全国約 4,000 万世帯の視聴者に全時間帯で同一の放送を提供

日本 BS 放送 <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同一放送を提供できるという特長がある。このため地上波とはコスト構造がまったく異なり、地上波に比べて低価格の広告収入で高効率経営が可能な業態となっている。また、BS 放送業界は地上波とは異なり広告収入が 2 ケタ増で成長が続いている点も特長だ。

そうした BS 放送界にあって、同社は通信販売、ドラマ、アニメ及び競馬の 4 つのジャンルを中核に、報道、教養、教育等幅広いジャンルの番組を提供している。放送時間帯の約 80% は中核の 4 ジャンルが占めており、同時に収益の中心となっている。同社は BS 放送の特長を生かして自由度の高い CM 枠設定を行い、広告主のニーズに応じた「説明型」CM に注力して収入増大に努めている。

無料 BS 放送局 8 社の中で、同社の広告収入 (売上高) に基づくシェアは現在約 10% とみられる。視聴者のチャンネルの認知度と売上高には明確な相関が見られるため、「BS11」の認知度をいかに上げるかが当面の課題であり、成長戦略である。この点、同社は「番組の質の向上」を通じて認知度を高めていく方針だ。また、イメージキャラクターや SNS を活用しての認知度アップキャンペーンにも積極的だ。

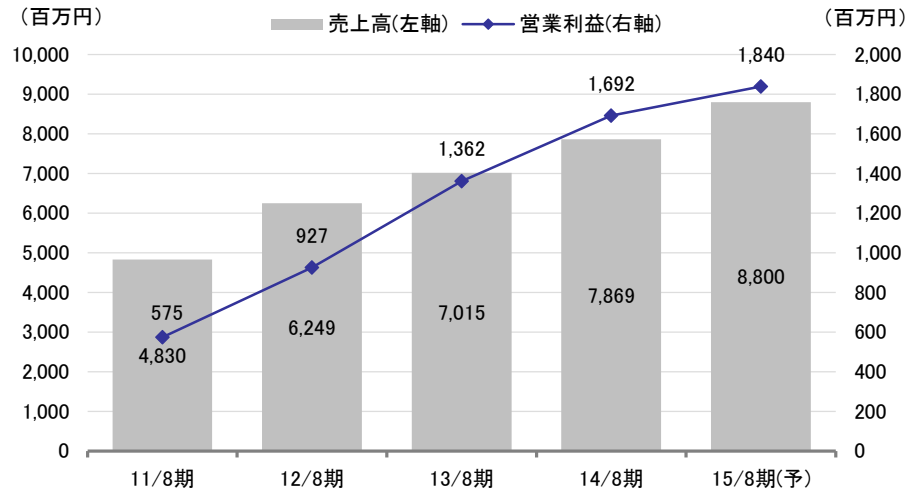
業績面は順調だ。2007 年 12 月の本格放送開始以来着実に業績を伸ばし、現在では黒字が定着するだけでなく、収益規模はまだ地上波キー局には水をあけられてはいるものの、成長率やマージン (売上高営業利益率等)、ROE などの指標においても地上波放送各社を上回る高効率経営を実現している。2014 年 8 月期から配当も開始した。目標とする配当性向を 30% においており、今後は利益増加に伴った株主配当の増大も期待できよう。

■ Check Point

- ・ 広告収入が基本となっているが、コスト構造は地上波放送局とは異なる
- ・ 衛星放送の広告市場は成長が続く
- ・ 収益性と効率性の高い経営を実現

2015 年 5 月 28 日 (木)

業績の推移



■ 会社概要

衛星放送番組および普及に関する調査研究の目的で設立

(1) 沿革

同社は、ビックカメラ<3048>により、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)として設立された。1999年12月に郵政省(現・総務省)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たのを皮切りに、試験的なデータ放送などを経て、2005年12月に総務省よりBSデジタル高精細度テレビジョン放送の委託放送業務(BSデジタルハイビジョン放送)の認定を受け、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。

ビックカメラはファウンダーであり、設立当初は大口の広告主として同社の経営を支える存在であったが、ビックカメラがテレビ通販事業から撤退したこともあって、現在ではビックカメラ向け売上高比率は2.6%(2014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。

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。

※ 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となっている。調査方法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)からより信頼性の高い「機械式」へと切り替わった。

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可を受ける
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放送株式会社に商号変更
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

広告収入が基本となっているが、コスト構造は地上波放送局とは異なる

(2) 事業モデル

同社は放送局(テレビ局)であり、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つの特長を持った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			無料	
無料/有料	有料	101	103	141	151	161	171	181	191	192	193	200	201	202	211	222	
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	2	4	5	6	7	8	9	9	9	10	10	10	11	12	
放送局名		(NHK) (BSJ)	(NHK) (BSプレミアム)	BS日テレ	BS朝日	BS TBS	BS JAPAN	BS フジ	W O W W P ライム	W O W W ライブ	W O W W 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	当 社 BS11	T w e l l V	

出所：説明会資料

同社の収益構造は、同じく無料放送を行っている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、通信販売枠等に細分類することができる。同社の売上高内訳の開示では、タイム収入、スポット収入、その他に分類されている。2015年8月期第2四半期実績ではタイム収入が70.2%、スポット収入が26.0%、その他が3.8%となっている。

2015 年 5 月 28 日 (木)

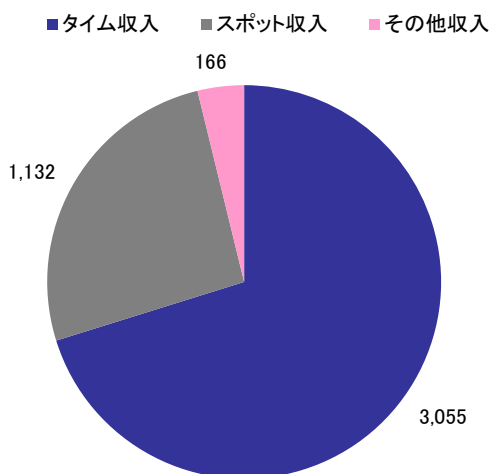
主要商品の一覧

主要商品	時間枠	「売上高内訳」における区分
タイム (提供)	60 秒	タイム収入
持込枠 (電波料)	60 分	タイム収入
通信販売枠 (電波料)	30 分	タイム収入
ミニ枠	5 分	タイム収入
通信販売スポット枠	120 秒	スポット収入
純広告スポット枠	30 秒	スポット収入

売上高の収入別内訳 (定義と直近期の売上構成比)

売上高の収入別区分	定義	2015/8 上期実績 (百万円)
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	3,055
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	1,132
その他収入	地上波ローカル局等への番組販売、番組制作による収入及び制作委員会方式により制作されたアニメ作品等に係る出資配当金等	166

売上高の収入別内訳

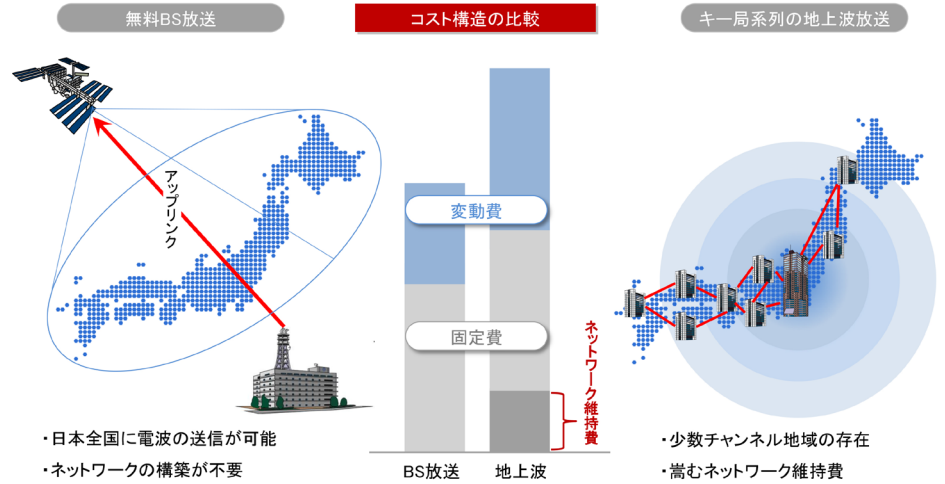


同社を含めた BS 放送局は地上波放送局とは大きく異なるコスト構造となっている。それは電波の送信方法の違いによるところが大きい。地上波の場合、在京キー局がスカイツリーを通じてカバーできるのはせいぜい首都圏の一部で、各県・地方に系列の地方局を擁して電波を中継基地等を経由して全国をカバーすることになる。この地方局のネットワークの維持コストが大きな負担となっている。それに対して BS 放送は放送衛星を介して全国に電波を届けることができるため、ネットワーク維持費がかからない。同社の場合、衛星利用料は年間約 800 百万円程度とみられ、2014 年 8 月期実績の売上原価に占める比率は約 20% となっている。これは固定費であり、現状の技術で推移するならば今後増加することはないため、売上高が増加すればこの比率は低下していくことになる。

BS放送と地上波放送のコスト構造比較

【地上波とは全く異なるコスト構造により低価格・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 ⇒ 割安な広告費で日本全国に放送可能



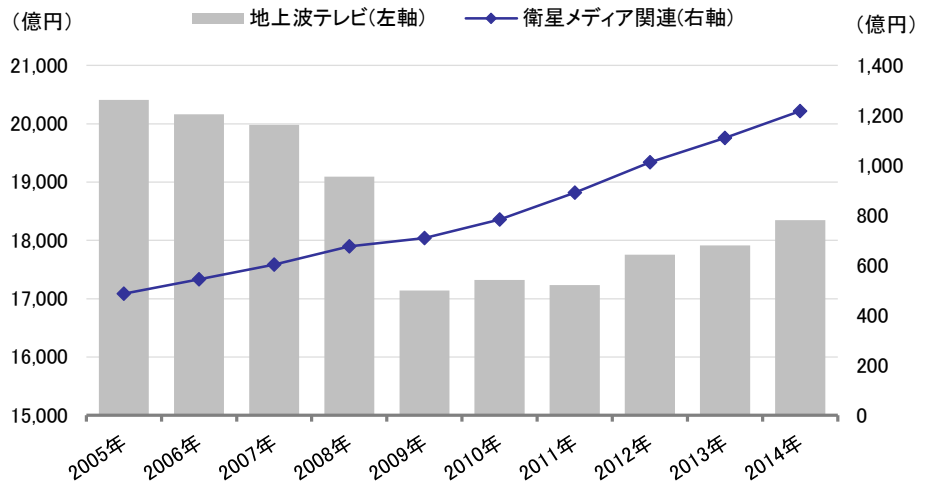
出所：説明会資料

衛星放送の広告市場は成長が続く

(3) 市場環境

同社が携わるBS放送業界の特徴として、市場が成長途上にあることが挙げられる。市場規模としては地上波が圧倒的に大きいですが、インターネットなどとの競争激化で、メディア別の広告市場において地上波を主体とした「テレビ」は成長が停滞している状況だ。また、景気動向の影響も受けやすい状況だ。しかしながらそうした「テレビ」の中でも「衛星放送」の広告市場は成長が続いており、2014年までの直近10年間のCAGR（年平均成長率）は10.8%となっている。

広告市場規模の推移～テレビ全体とBS放送

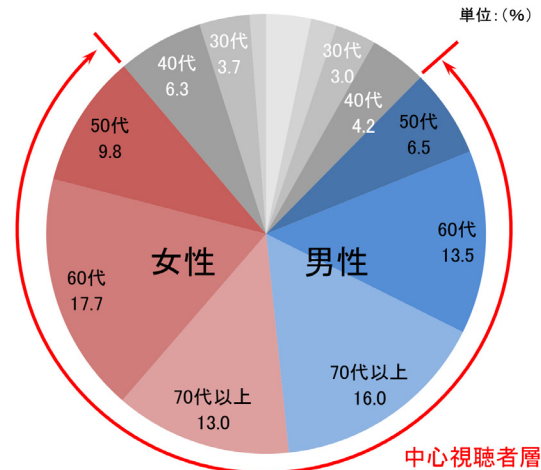


2015 年 5 月 28 日 (木)

インターネットとの競争という点でも、BS 放送は地上波放送に比べて有利な位置に立っているとみられる。それは、BS 放送の視聴者層が 50 代～70 代の層に集中しているためだ。広告主の立場からは、ターゲットを絞ったマーケティングが可能になるため広告媒体としての魅力度が高いことになる。また、こうした高年齢層は 10 代～40 代に比べてインターネット・リテラシーが低いと考えられるため、インターネット広告との競争が起こりにくい、もしくはインターネットとの棲み分けが成立しやすい、と考えられることも BS 放送業界にとっては有利なポイントだ。

BS 放送視聴者の年齢別構成比 (パイチャート)

民放BSよく見る層の性年齢構成



(出所)「BSデジタル放送メディアパワーガイド」

出所: 説明会資料

■ BS11 の特長と強み

説明型 CM に注力し、地上波との差別化を図る

(1) 自由度の高い CM 設定枠

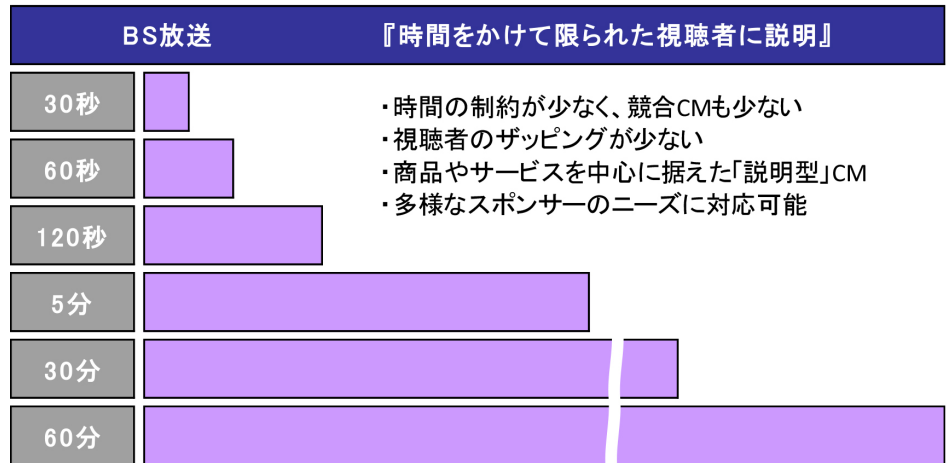
無料放送を行う同社にとって、CM 収入をどう確保するかが唯一最大の経営課題だ。同社は BS 放送局として、

- (i) 時間の制約が少ない
- (ii) 視聴者のザッピングが少ない
- (iii) 多様なスポンサーのニーズに対応可能

等の特長を有しており、それを生かして広告主のニーズに応じてターゲットを絞った「説明型」CM に注力して地上波との差別化を図ると同時に広告収入増大に努めている。

「説明型」の CM をより効率的に配信するためには、CM 枠の設定においても多様性・柔軟性が必要となる。同社は 30 秒から 60 分まで、自由度の高い CM 枠を設定することで広告主のニーズに対応している。

番組編成の高い自由度



通信販売、ドラマ、アニメ、競馬が収益の柱

(2) 4本柱の収益性の高いコンテンツを確立

同社のコンテンツ(番組)は、通信販売、ドラマ、アニメ及び競馬が4本柱として収益の根幹を成している。大まかに表現すれば当該4分野の番組で現在の利益の約2倍を稼ぎ出している状況だ。裏を返せば他の分野の番組が赤字であることになるが、現に収益性の高いコンテンツ分野を有している点は率直に評価すべきであると弊社では考えている。

以下、各コンテンツ分野の現状や特長などを述べる。

ドラマ: 視聴者ターゲットはF2層(35～49歳の女性)とF3層(50歳以上の女性)でショッピングチャンネルと重なる。韓国ドラマについては一時のブームが去って、地上波での放送は激減している。そのため人気が離散してしまったような印象があるが、韓国ドラマのコアなファンは厳然と存在しており、地上波での放送が減少した結果、そうしたファンはBS放送で視聴しているのが現在の姿だ。それだけ同社のドラマのスポット広告枠は価値が上昇しており、同社の収益に貢献している。番組コンテンツは外部からの購入。

通信販売: 通信販売は通販会社が広告番組を制作して同社に持ち込み、同社は「電波料」を受け取ってその番組を放映するという事業モデルとなっている。同社にとっては番組制作費がかからないため利幅が高い事業であると弊社では推定している。通信販売のターゲット層はF2層、F3層でドラマの視聴者層と重なるため、通信販売の放送枠をドラマの放送時間帯と隣接させることで放送枠の価値拡大を図っている。

アニメ: アニメは持込枠の中で「電波料」を受け取ってその番組を放映するという事業モデルとなっている。主たるターゲット層はM1層(20～34歳男性)とM2層(35～49歳男性)となっている。同社は業界随一のアニメ放送時間を誇り、アニメ業界側から見ても存在感のあるBS放送局としての高評価が確立している。また、アニメ作品の制作委員会への出資を行い、アニメコンテンツの充実に注力している。

競馬: これは「電波料」を受け取って番組を放送する事業モデルに加え、放送する番組の制作を同社が受託する事業モデルだ。地上波でも週末に競馬中継を行っているが、それらはメインレースにフォーカスしている。一方、同社の競馬中継はJRA(日本中央競馬会)のメイン以外のレースを放映して地上波番組との差別化を図っている。1,000万人規模の公営ギャンブルファンに対して高い認知度を有している。

60分の放送枠にとらわれない番組編成が重要なポイント

(3) 独立系であること

同社の特長の1つはキー局5社の系列ではないという意味での独立系BS放送局であることだ。独立系であることは、番組の制作や編成において、高い自由度を有することを意味する。同社は経営理念として「心に響くBS11」をスローガンに、『ゆったり』見られる上質な教養・娯楽番組と『じっくり』掘り下げる報道・情報番組を発信することを掲げている。この『ゆったり』『じっくり』を実現するためには、60分の放送枠にとらわれない番組編成が重要なポイントになる。そしてそれが視聴者の満足度向上や同社が目指す「質の高い番組」の実現へとつながっていく。キー局系列のBS放送局はコンテンツの多くが地上波放送のコンテンツであるため編成の自由度が相対的に低く、ここに同社にとっての差別化要因が存在すると弊社では考えている。

番組制作の上でも、キー局の系列にとらわれることなく、実力や得意分野別に、自由に番組制作会社を選定して制作業務を委託することができる。番組の質を高めることは同社にとって重要な命題であるが、その実現に向けた制作会社の適切な選択は極めて大きな意味を持つと言えよう。

■成長戦略と中期展望

問題点と将来の成長戦略が表裏一体の関係

(1) 成長戦略

同社は2007年の本格放送開始以来、順調な収益成長を実現してきたが、いくつかの改善余地もある。逆の見方をすれば、同社はそうした改善すべき点を正していくことで、もう一段の収益成長が可能であるということだ。現在の問題点が将来の成長戦略と表裏一体の関係にあるというのは、同社自身も認識しているところだ。

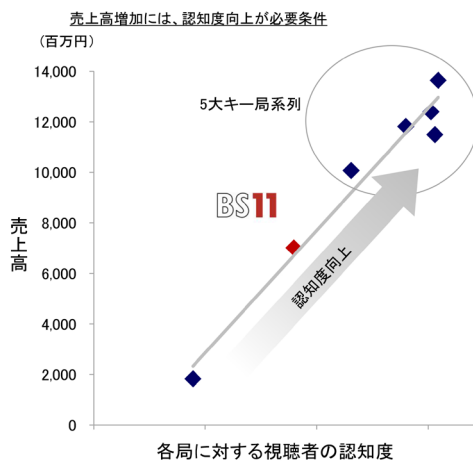
(i) 認知度向上

同社を含めたBS放送各社の売上高と、視聴者のBS各チャンネルについての認知度との間には明確な相関性が読み取れる。これは前述した接触率や認知度調査の結果などを参考にしながら広告主が広告を出稿するBS局や番組を選択してくるためと思われる。

2013年時点の調査では高い水準にある地上波キー局系列の5局に対して「BS11」の認知度は35～38%の水準にとどまっており、それがそのまま売上高やシェアの差となって現われている。

視聴者の認知度と売上高の相関

BSデジタル放送各社の売上と認知度



(出所)ビデオリサーチ「BSデジタル世帯普及率調査」、各社決算公告

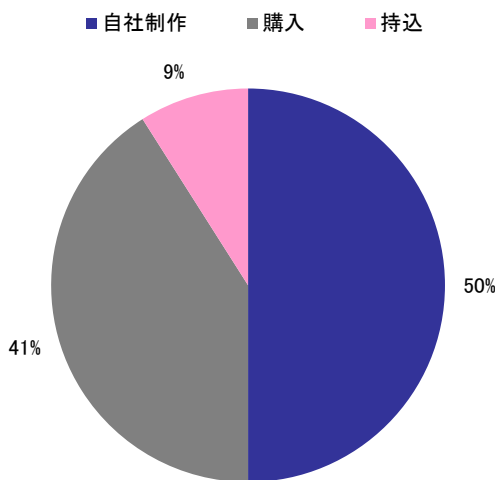
出所：説明会資料

(ii) 番組の質・魅力度の向上

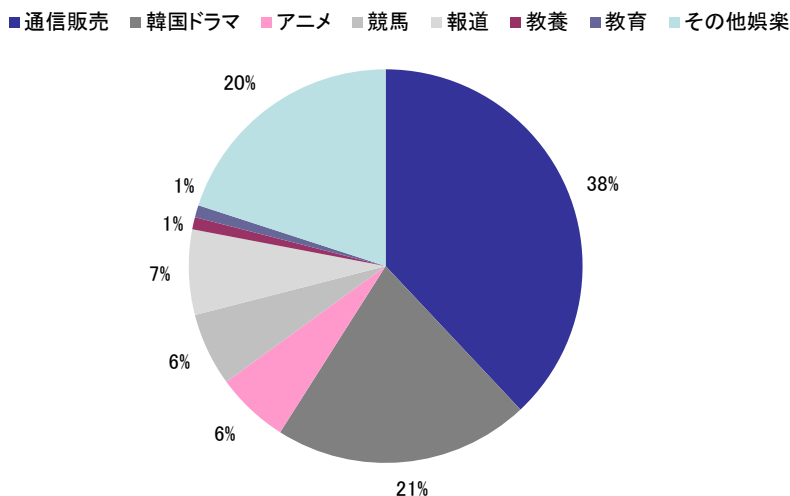
番組の質や魅力度の向上も重要な成長戦略となる。このポイントは2つの視点を伴っている。1つは上記の認知度向上のための具体的なかつ効果的なカタリスト（触媒）になるということだ。認知度向上を言うことはたやすいが、どうやって？ということになると、視聴者のニーズに沿った番組や共感をえられる番組を提供して、少しでも多くの「BS11ファン」を作ることしか道はないと言える。

もう1つは、自社制作番組へのスポット収入、タイム収入を増やして、企業収益拡大につなげるということだ。現在の同社の番組構成は、大まかに自社制作50%、購入41%、持込9%となっている。購入はドラマ等、持込は通信販売やアニメ等である。自社制作は報道、教育、教養、競馬、その他娯楽等である。自社制作というのは制作費をBS11がまず負担し、それを広告収入で回収していくモデルであるが、現状は、これら自社制作番組に広告スポンサーがつく割合が非常に少ないという状況だ。すなわち、自社制作の大半はそのまま同社の持ち出しになってしまっている状況だ。番組の質・魅力度の向上で、接触率や認知度を上昇させ、広告収入を確保することが重要で、収益が拡大すれば番組制作予算を増加させて、魅力度の高い番組を増やしていくことも可能になってこよう。

番組制作構成比



番組放送時間枠構成比



(iii) 具体的施策の紹介

具体的な認知度向上の施策としては自社制作番組の充実が中心となる。その中で、視聴者に人気の高い海外紀行レギュラー番組を新たに 2 本投入した。また、独立系という立場を生かしてネットワーク局の垣根を越えた自由な制作会社選択を行い、良質な番組を制作することにも注力しているほか、トライアル企画を仕掛けて特別番組を制作し、新たなレギュラー番組化を狙う取組みを始めている。

海外紀行番組

・ハワイ新発見～楽園の島々をたずねて～

何故ハワイは日本人から愛され、その根底には何があるのか？
 ハワイの観光スポットではなく、ハワイで暮らす人々に焦点を当て
 日本とハワイの文化交流の歴史や現地の暮らしを紹介することで
 「ハワイに住んでいる気持ちになる」紀行番組を制作。



2015年4月9日スタート
 ハワイ新発見

・至福の癒し旅～美しき世界へ～

世界各地から厳選した旅先を紹介。
 自然が生み出す絶景やスポットを ただ、ゆっくりと眺める時間。
 美しいものを見ることは、魂の洗濯。



2015年4月10日スタート
 至福の癒し旅～美しき世界へ～

出所：説明会資料

トライアル企画の例

【トライアル企画の一例】

・2015年1月10日放送「古地図で謎解き 京都の歴史」

若手の人気歌舞伎俳優 尾上松也氏をナビゲーターに迎え、古地図から京都の歴史の謎を紐解く歴史ミステリー

・2015年3月7日放送「心のふるさと ローカル線の旅」

俳優の伊吹吾郎氏、名高達男氏、岡本麗氏がそれぞれの思い出が残る心のふるさとをローカル線でめぐり、自分の人生を振り返り、明日への活力へと変えていく。

その他、毎月2本程度の様々な企画が進行中！



2015年1月10日放送

古地図で謎解き 京都の歴史



2015年3月7日放送

心のふるさと ローカル線の旅

出所：説明会資料

スポーツ番組の拡充も重点ポイントだ。東京オリンピック・パラリンピックでの復帰が期待される女子ソフトボールの日本リーグや、全日本学生柔道選手権大会、JOC ジュニアオリンピック大会等の放映を計画している。

全社のイメージ戦略としては2015年2月から「ブンブンイレブンほっこりキャンペーン」を開始し、第1弾ではイメージキャラクターの名前を公募し、「じゅういっちゃん」に決定した。第2弾は番組連動企画として番組内で発表するキーワードを書いて応募すると各種商品が当たるキャンペーンを行った（応募は4月20日まで）。そのほかにもSNSサイト「BSイレブンファン」も開設するなど、認知度向上のキャンペーンは時機に応じて展開して行く計画だ。

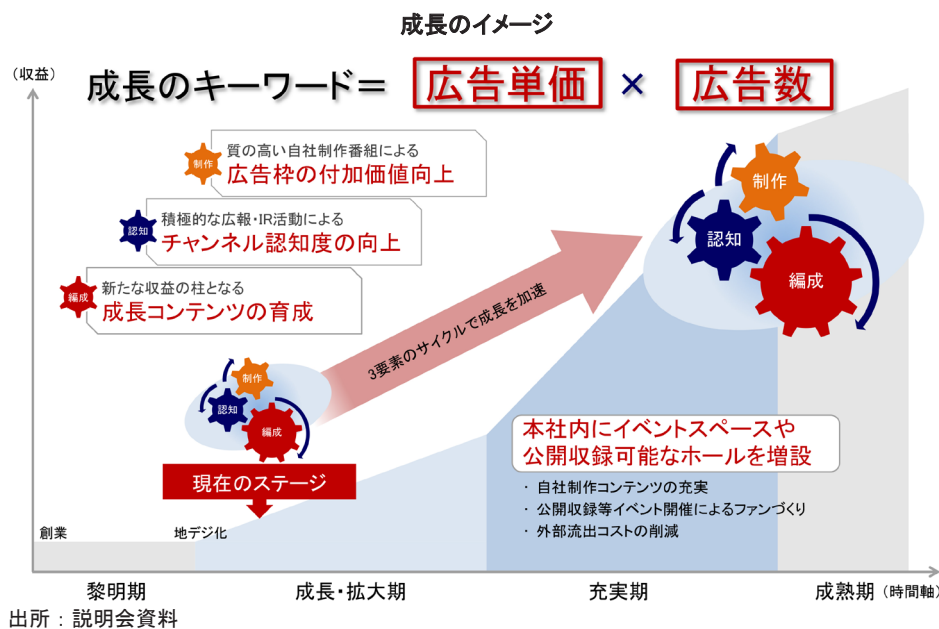
成長のキーワードは広告単価×広告数というコンセプト

(2) 中期展望

同社は、現状ではいわゆる中期経営計画や中期業績目標等を策定していない。しかしながら、創業以来の黎明期を過ぎ、成長・拡大期にやっと差し掛かったところであり、今後の成長加速について明確なイメージを有している。

同社は自社の成長のキーワードとして、『広告単価×広告数』というコンセプトを掲げている。同社は広告を収入源とする無料放送局であり、編成・制作・認知の3つのギアがプラスに作用しあって、成長を実現していくというのが事業モデル及び成長モデルの骨格となっている。これら3つのギアがうまく回れば、前述のように、チャンネル認知度の向上で広告単価を引き上げ、魅力度の高い自社制作番組を増やすことで広告数を増加させて、掛け算で成長していくことが可能になる。

前述したように、BS放送局のコスト構造は、固定費の中でネットワーク維持費がかからないため、売上高の成長に比べて費用増加のペースが抑制され、利益の成長率は売上のそれを大きく上回ってくる構図となると期待される。



■業績と財務分析

15年8月期2Qはスポット収入が順調に増加し、広告単価も増加

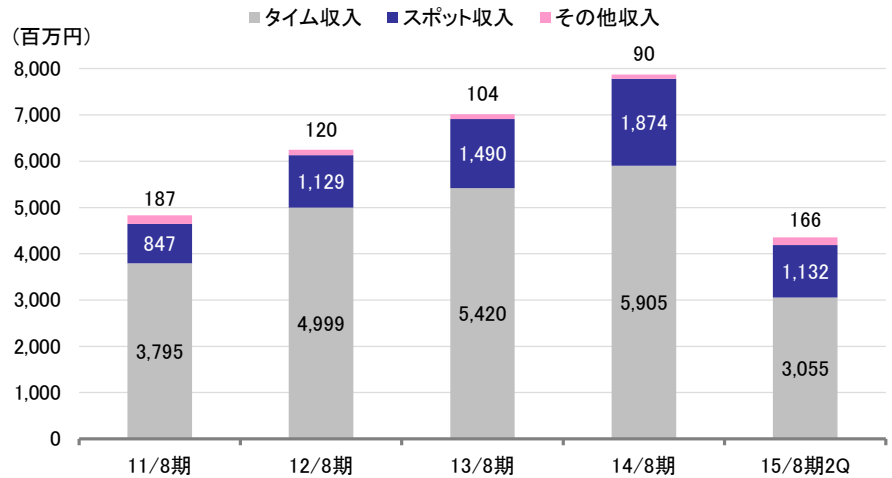
(1) 2015年8月期第2四半期(2014年9月-2015年2月)決算

2015年8月期第2四半期(上期)の売上高は4,354百万円(前年同期比15.4%増)、営業利益1,113百万円(同27.2%増)、経常利益1,096百万円(同19.9%増)、当期利益708百万円(同7.7%減)だった。

売上高はスポット収入が好調で順調に増加した。特に通販スポットが好調で、広告単価の上昇も見られた。費用面では、番組購入費や番組制作費の番組関連費用は前年同期に比べて21.7%増加したものの、放送関連費用が22.2%減少して固定費が抑制されたため、売上総利益は22.3%増加した。販管費の伸びを吸収して営業利益が27.2%増加し、売上高営業利益率は25.6%に拡大した。当期利益が減益となったのは、過去の繰越欠損金を解消して税金の負担が増加したためである。

2015年5月28日(木)

売上高内訳推移



通期予想は従来から予想に変更はなく、スポット収入の好調が続く

(2) 当面の業績見通し

2015年8月期通期の業績は、売上高8,800百万円(前期比11.8%増)、営業利益1,840百万円(同8.7%増)、経常利益1,800百万円(同7.4%増)、当期利益1,100百万円(同11.3%減)を予想している。これらは従来予想からの変更はない。

下期においても第2四半期決算にみられたスポット収入の好調などの状況が続くと考えられる。また、同社の収益には季節要因はほとんどなく、第2四半期実績の通期予想に対する進捗率が売上高で49.5%、営業利益で60.5%に達しており、通期の業績への不安感は小さいと弊社では考えている。

来期以降も、中核4分野の好調持続に加えて、海外紀行レギュラー番組やスポーツ番組拡充等の施策を通じて広告収入の拡大を実現できると弊社では考えている。自社制作番組の中でも「大人のバイク時間 MOTORISE」・「思い出つくる写真旅」などのように広告主がつく番組も出てきているのも心強いポイントと言える。

投資については本社ビル・スタジオの取得が済んで現状は一段落している。将来的には4K対応関連投資が控えているが、そのタイミングは2017年度～2018年度ごろとみられ、また、それに向けた資金手当てもある程度は済んでいるため、この面でも業績への懸念は小さいと弊社では考えている。



日本BS放送

9414 東証 1 部

2015 年 5 月 28 日 (木)

損益計算書及び主要指数

(単位：百万円)

	11/8期	12/8期	13/8期	14/8期			15/8期		
				上期	下期	通期	上期	下期(予)	通期(予)
売上高	4,830	6,249	7,015	3,773	4,095	7,869	4,354	4,445	8,800
前期比、前年同期比	34.4%	29.4%	12.3%	-	-	12.2%	15.4%	8.5%	11.8%
売上総利益	-	2,578	3,308	1,895	2,154	4,050	2,319	-	-
売上高総利益率	-	41.3%	47.2%	50.2%	52.6%	51.5%	53.3%	-	-
販管費	-	1,650	1,946	1,020	1,337	2,358	1,205	-	-
売上高販管费率	-	26.4%	27.7%	27.0%	32.7%	30.0%	27.7%	-	-
営業利益	575	927	1,362	875	817	1,692	1,113	726	1,840
前期比、前年同期比	-	61.4%	46.8%	-	-	24.2%	27.2%	-11.1%	8.7%
売上高営業利益率	11.9%	14.8%	19.4%	23.2%	19.9%	21.5%	25.6%	16.3%	20.9%
経常利益	505	884	1,352	914	760	1,675	1,096	703	1,800
前期比、前年同期比	-	75.0%	52.9%	-	-	23.9%	19.9%	-7.5%	7.4%
当期利益	792	1,030	1,322	767	472	1,240	708	391	1,100
前期比、前年同期比	-	30.1%	28.3%	-	-	-6.2%	-7.7%	-17.3%	-11.3%

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/8 期	13/8 期	14/8 期	15/8 期上期
流動資産	3,275	4,719	6,556	6,991
現預金	1,552	2,895	4,794	5,346
売掛金	1,025	1,178	1,368	1,394
固定資産	4,206	4,161	6,651	6,646
有形固定資産	4,039	3,987	6,459	6,444
無形固定資産	14	12	10	12
投資等	153	161	181	188
繰延資産	11	-	-	-
資産合計	7,493	8,880	13,208	13,637
流動負債	725	809	1,043	991
買掛金	169	171	249	196
短期借入金等	-	-	-	-
固定負債	104	85	71	67
長期借入金	-	-	-	-
株主資本	6,663	7,985	12,093	12,579
資本金	2,749	2,749	4,183	4,183
資本剰余金	2,083	2,083	3,516	3,516
利益剰余金	1,829	3,152	4,393	4,879
自己株式	0	0	0	0
その他包括利益累計額	0	0	0	0
純資産合計	6,663	7,985	12,093	12,579
負債・純資産合計	7,493	8,880	13,208	13,637

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	12/8 期	13/8 期	14/8 期	15/8 期上期
営業活動によるキャッシュフロー	1,052	1,266	1,646	858
投資活動によるキャッシュフロー	-69	97	-2,571	-73
財務活動によるキャッシュフロー	-19	-20	2,823	-233
現預金増減	963	1,342	1,898	551
期首現預金残高	589	1,552	2,895	4,794
期末現預金残高	1,552	2,895	4,794	5,346



日本BS放送

9414 東証 1 部

2015 年 5 月 28 日 (木)

収益性と効率性の高い経営を実現

(3) 主要放送局との比較

同社と地上波キー局の主要な財務指標を比較すると、同社の売上高営業利益率の高さや、ROE の高さが際立っていることがわかる。収益の規模では及ばないが、収益性や効率性の点でははるかに高い経営を実現しているということだ。この要因として、前述したように、BS 放送局のコスト構造は、固定費の中でネットワーク維持費がかからないため、売上高の成長に比べて費用増加のペースが抑制され、利益の成長率は売上のそれを大きく上回ってくる構図となっている点が挙げられる。

BS11 と地上波キー局の主要経営指標比較

会社名		BS11	フジ・メディア HD	TBS HD	日本テレビ HD	テレビ朝日 HD	テレビ東京 HD
コード		9414	4676	9401	9404	9409	9413
売上高	FY14 予 百万円	8,800	645,400	347,000	359,500	275,000	128,200
売上高販管費率	FY13 実 %	30.0%	28.0%	26.3%	22.3%	23.4%	26.1%
営業利益	FY14 予 百万円	1,840	26,400	14,500	38,600	15,000	5,300
売上高営業利益率	FY13 実 %	21.5%	4.9%	4.4%	11.7%	6.6%	3.9%
営業利益3年平均成長率	%	25.6%	-7.4%	6.0%	6.2%	12.8%	34.3%
1株当たり利益	FY14 予 円	61.79	102.37	75.97	107.59	92.29	116.69
1株当たり純資産(BPS)	FY13 実 円	679.29	2,495.75	2,263.65	2,023.59	2,654.01	2,313.28
1株当たり配当金	FY14 予 円	15.00	40.00	20.00	30.00	30.00	25.00
予想配当性向	%	24.3%	39.1%	26.3%	27.9%	32.5%	21.4%
ROE(FY13実績ベース)	%	12.4%	3.0%	2.6%	5.5%	4.4%	4.3%
ROA(FY13実績ベース)	%	15.2%	3.5%	3.2%	7.7%	5.8%	5.8%
株価(4月27日)	円	1,093	1,722	1,608	2,131	2,211	2,228
時価総額	百万円	19,458	407,132	306,219	562,205	222,427	64,121
予想PER(株価収益率)	倍	17.7	16.8	21.2	19.8	24.0	19.1
実績PBR(株価純資産倍率)	倍	1.6	0.7	0.7	1.1	0.8	1.0

注：BS11 以外は 3 月決算で FY14 は 15/3 期会社予想を使用。BS11 は 8 月決算のため、FY14 は 15/8 期会社予想の数値を使用。FY13 も同様。但し、営業利益の直近 3 か年平均成長率については、BS11 の 12/8 期と 15/8 期(予)を比較した

■ 株主還元

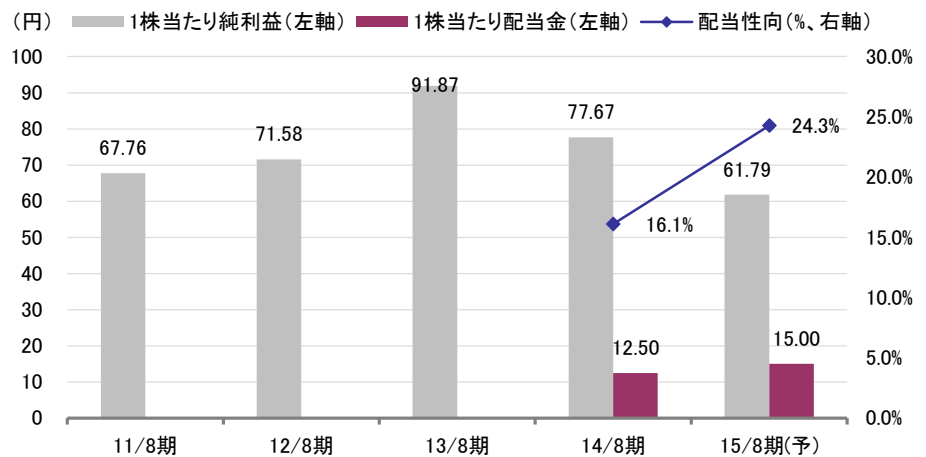
公約配当性向はないが、配当性向 30% の実現を目標としている

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。配当水準に関して、いわゆる公約配当性向は定めていないが、配当性向 30% の実現を当面の目標とすることは公表している。

同社は 2010 年 8 月期に黒字化を達成した後、2014 年 8 月期に 1 株当たり 12.5 円（普通配 10 円と東証 2 部上場記念配 2.5 円）の期末配当を行った。2015 年 8 月期については普通配 13.5 円と東証 1 部上場記念配 1.5 円の計 15 円の配当を計画している。会社予想の 1 株当たり当期利益 61.8 円に対する配当性向は 24.3% となる。

前述のように、同社は配当性向 30% を目標に利益に応じた株主還元を行うことを基本方針としており、今後、収益が拡大するにつれて配当水準も上昇していくものと弊社ではみている。

1株当たり純利益、配当金及び配当性向の推移



※2013年12月、2014年8月の株式分割調整後の数値で算定。

ディスクレームー（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