

|| 企業調査レポート ||

## 日本 BS 放送 (BS11)

9414 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 2 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2017 年 8 月期第 2 四半期は増収増益で着地。増収パターンを確立しつつある	01
2. 中期経営計画は順調に進捗	01
3. 2017 年 8 月期通期見通しの達成が視野に入っている	01
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業モデルと収益構造	04
■ 業績動向	06
■ 中長期の成長戦略	08
1. 成長戦略の基本骨格	08
2. 中期経営計画の概要	08
3. 中期経営計画の進捗状況	11
4. 番組制作・編成の状況	12
5. 成長ポテンシャル	13
■ 今後の見通し	15
1. 2017 年 8 月期の通期見通し	15
2. 2018 年 8 月期の考え方	17
■ 株主還元策	19

## ■ 要約

### 中期経営計画は順調に進捗中。良質の番組が広告収入の獲得につながる“増収パターン”が確立されつつある

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。同社はこの特長と独立系としての強みを生かして高収益体質を実現している。

#### 1. 2017 年 8 月期第 2 四半期は増収増益で着地。増収パターンを確立しつつある

同社の 2017 年 8 月期第 2 四半期決算は売上高 5,408 百万円 (前年同期比 10.4% 増)、営業利益 1,189 百万円 (同 0.4% 増) と増収増益で着地した。特別番組 (特番) の一部の放送のタイミングずれ込みで売上高が計画を下回ったが、その分費用も計画を下回り利益は上振れた。重要なポイントは、自社制作番組強化に取り組む社において、特番が広告収入の獲得につながるという流れが、同社の増収パターンとして定着しつつあるということだ。

#### 2. 中期経営計画は順調に進捗

同社は 2018 年 8 月期を最終年度とする 3 ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。良質の番組提供による売上高の拡大を成長戦略の骨格に据え、戦略的・効率的に番組制作や宣伝活動に費用を投下して最終年度に売上高 150 億円を達成することをゴールとしている。中核の良質な番組づくりについては、同社が有する「4 つの“力”」を生かして「5 本の矢」の施策を行うことで取り組んでいる。これまでのところは極めて順調に進捗しており、新レギュラー番組や 10 周年記念特番といった形で、視聴者とクライアントのニーズに沿った番組が、着実に提供されている。

#### 3. 2017 年 8 月期通期見通しの達成が視野に入っている

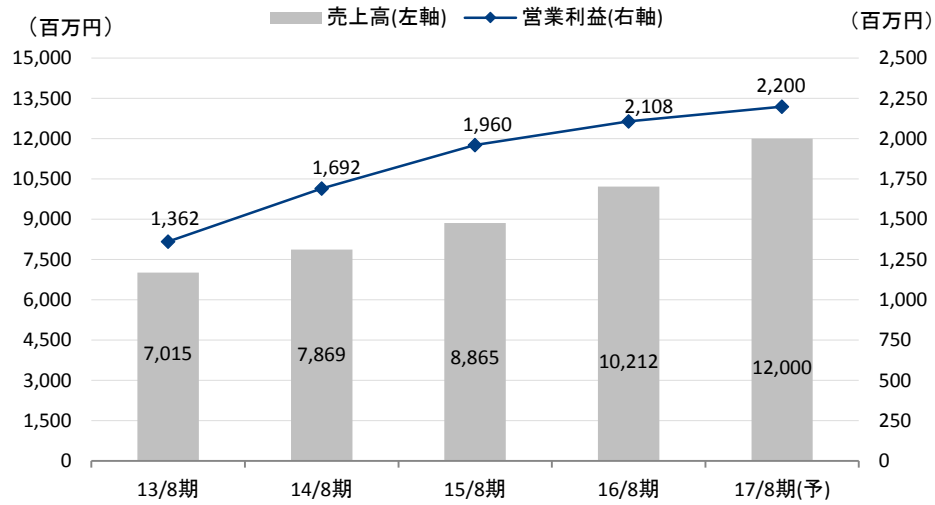
2017 年 8 月期通期は売上高 12,000 百万円を目指している。決して簡単な目標ではないが達成可能性は充分あると弊社ではみている。2016 年より顕著になった、良質な特番による広告収入の獲得が、1 つの増収パターンとして確立されつつある点が理由の第 1 に挙げられる。下半期は 4 月の番組改編に合わせてブラッシュアップされた新番組や特番が投入されており、ここからの広告収入拡大に期待したい。

## 要約

## Key Points

- ・「4 つの“力”」と「5 本の矢」で売上高 150 億円を達成し、先行 5 社と肩を並べる存在を目指す
- ・中期経営計画は順調に進捗。BS 放送の広告市場の伸びが 1 ケタ台で低迷する中で 2 ケタ成長を維持
- ・10 周年記念特番の積極投入で広告収入増を図り、2017 年 8 月期通期予想達成に全力

## 業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### ビックカメラにより設立。 2007 年 12 月に BS 本放送開始し、2017 年で 10 周年

#### 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式会社として設立された。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、現在は BS 視聴世帯数調査）※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。

※ B S 視聴世帯数調査：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。

ファウンダーがビックカメラであること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。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 1 ～ 2% まで低下しており、経営の面でも完全に自立した状態にある。同社は“独立系”であることを強みに変えて業容拡大を図ることに成功している。

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 部指定となり、現在に至っている。

#### 沿革

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（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

## 独立系・無料放送の BS 局。認知度向上と売上高拡大に強い相関関係

### 2. 事業モデルと収益構造

#### (1) 収入の構造

現在、日本では 24 社の衛星基幹放送事業者が 31 の BS 放送チャンネルを提供している。1 事業者で複数のチャンネルを展開するケースもあるが、同社は「BS11」の 1 局・1 チャンネル体制だ。BS のチャンネルには無料放送と有料放送があるが、同社は無料放送を行っている。同社のほかには民放キー局系列の 5 社と TwellV、Dlife のみが無料放送を行っている。すなわち同社は、キー局系列に属さない独立系であることに加えて無料放送という 2 つの特徴を持った BS 放送局であると言える。

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（提供・持込・通信販売・ミニ枠）、スポット枠（純広告・通信販売）に細分類することができる。同社の売上高内訳の開示上は、タイム収入、スポット収入、その他収入に分類されている。2017 年 8 月期第 2 四半期実績ではタイム収入が 74.1%、スポット収入が 23.9%、その他収入が 2.0% となっている。その他収入はアニメ製作委員会への出資に伴う配当金や番組販売による収入などだ。収入別構成比はここ数年大きな変化はない。

#### 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、局認知や番組の視聴傾向を参考にしながら出稿先の 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、キー局系列 BS 先行 5 社と比較してまだまだ低いと推察される。しかし、戦略的な広報・宣伝活動をベースに同社の認知度は着実に向上しており、売上高の伸びとして明確に現れている。2016 年 8 月期の売上高は 10,212 百万円と 100 億円の大きさに乗り、2017 年 8 月期は 12,000 百万円を計画している。キー局系列 5 社が 14,000 百万円～17,000 百万円の水準にあるため、まだ伸びしろは大きいと言える。

#### (2) 費用の構造

BS 放送局の特長は、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經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。

日本 BS 放送 (BS11) | 2017 年 6 月 2 日 (金)  
 9414 東証 1 部 | <http://www.bs11.jp/>

会社概要

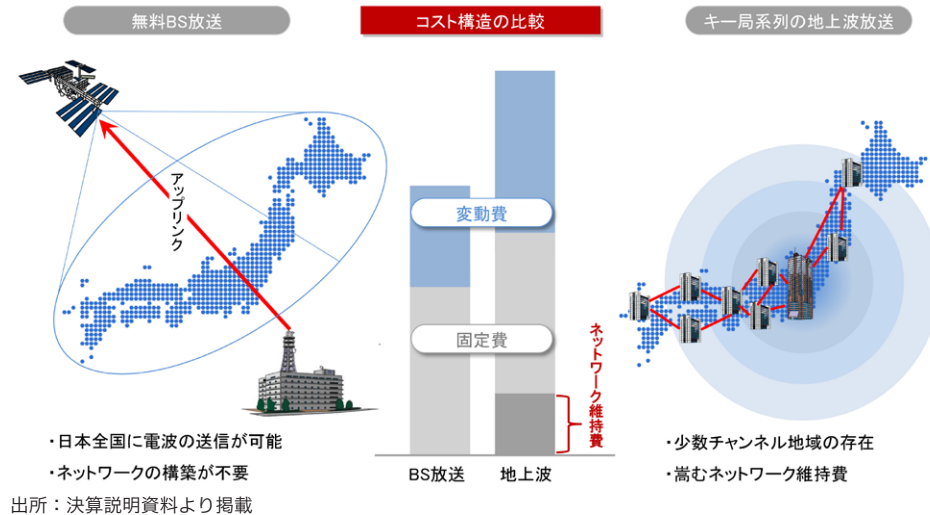
BS 局と地上波局のコスト構造の違いは、商品である広告枠の価格の差にストレートに反映されることになる。すなわち、広告単価が BS 放送と地上波放送とでは 10 倍～20 倍の差があると言われている。しかし放送コストが低いため、広告単価がそれだけ低くても BS 放送局の利益率は地上波放送局のそれを上回っているとみられる。

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。同社は主に半年ごとに広告単価の見直しを行っているが、同社の広告媒体としての価値向上を反映して毎回、広告単価の改定が続いている状況にある。

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】

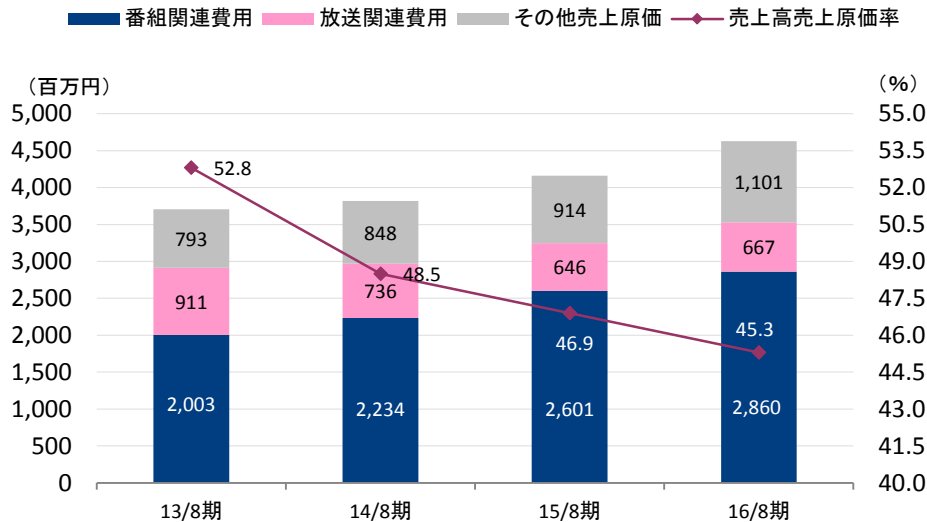
◆地上波に比べ低コストでの放送 ⇒ 効率的な広告費で日本全国に放送可能



もう 1 つの特長は、費用が極めて安定的に推移しており、同社においてコストコントロールが厳格に行われているということだ。2016 年 8 月期実績までを見ると売上高売上原価率が低下を続けている。2017 年 8 月期は、前述の認知度向上や良質な番組作りという観点から先行投資として番組関連費用や広告関連費用（販管費の内訳）を増加させる計画だが（詳細は後述）、その裏側では費用対効果の測定・分析等のリスク管理策が行われており、過度な懸念は不要だと弊社では考えている。

## 会社概要

## 主要な費用項目の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

特番の放送タイミングをずらしたことで売上高は計画対比未達も、“良質の番組作り”への取り組みは着実に実行されている

同社の2017年8月期第2四半期決算は、売上高5,408百万円(前年同期比10.4%増)、営業利益1,189百万円(同0.4%増)、経常利益1,190百万円(同0.4%増)、四半期純利益813百万円(同1.4%増)と増収増益で着地した。

### 2017年8月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/8期		17/8期		
	2Q 累計実績	2Q 累計(予)	2Q 累計実績	前年同期比	計画比
売上高	4,898	5,600	5,408	10.4%	-3.4%
タイム収入	3,594	4,120	4,009	11.6%	-2.7%
スポット収入	1,218	1,384	1,291	6.0%	-6.7%
その他	86	95	107	24.7%	12.9%
営業利益	1,184	965	1,189	0.4%	23.3%
営業利益率	24.2%	17.2%	22.0%	-	-
経常利益	1,185	965	1,190	0.4%	23.4%
四半期純利益	802	630	813	1.4%	29.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成



日本 BS 放送 (BS11) | 2017 年 6 月 2 日 (金)  
 9414 東証 1 部 | <http://www.bs11.jp/>

業績動向

弊社では 2017 年 8 月期決算で最も重視すべき点は売上高目標の 12,000 百万円を達成できるかどうかにあると考えている。中間時点に当たる 2017 年 8 月期第 2 四半期も同じ評価軸で臨んだが、前年同期比較では 10.4% の増収を確保したものの、計画に対しては 3.4% (191 百万円) の未達となった。

この点については、今第 2 四半期決算における売上高の未達をネガティブに捉える必要はなく、衛星メディア関連の広告費市場の伸び率は 2015 年が 1.5% 増、2016 年が 3.9% 増と連続して 1 ケタ台前半にあるなかで、同社が 2 ケタの前年同期比増収率を確保した点を素直にポジティブに評価すべきというのが弊社の見方だ。

同社の今第 2 四半期の売上高が計画を下回った理由は、タイム収入やスポット収入に結び付きやすい特番の一部で、放送のタイミングを下半期にずらしたことが要因だ。同社を含むテレビ放送局業界では 4 月が年間で最大の番組改編期に当たる。8 月末を決算期とする同社は下半期 (毎年 3 月～ 8 月期) に最大の番組改編を迎えることになる。2017 年 8 月期の期初において業績予想を発表した時点では、そうした要素もある程度想定していたものの、特番の企画・選定を進めるなかで、内容及び制作準備を踏まえ下半期での放送が最適であるという特番企画が想定以上に増加したことが、売上高の計画比未達につながった。

営業利益は、計画比で 23.3% (224 百万円) の上振れとなり、前年同期比 0.4% の増収となったが、これは、売上高が計画対比未達となったことの裏返しだ。すなわち、特番の制作を下半期にずらしたため、番組制作費用が想定よりも減少し、営業利益押し上げにつながったということだ。

詳細は成長戦略の項で詳述するが、同社は良質の番組提供によって認知度を向上させ売上拡大につなげることを成長戦略、経営施策の中核に据えている。今第 2 四半期もその点は着実に実行され、番組制作費は前年同期比 19.9% 増となった。番組購入費と合わせた番組関連費用全体でも同 24.5% 増となり、他の費用項目に対して突出した伸びとなっている。良質の番組を提供するために戦略的に費用を投下するという当初の経営計画は着実に実行されていると言え、今第 2 四半期の利益上振れについても、素直にポジティブに評価してよいと弊社では考えている。

主要費用項目の実績

(単位：百万円)

	2016/8 期		2017/8 期	
	2Q 累計	実績	2Q 累計	前年同期比
番組関連費用	1,245	2,860	1,550	24.5%
番組購入費	185	527	279	50.7%
番組制作費	1,060	2,333	1,271	19.9%
放送関連費用	339	667	313	-7.7%
売上原価				
放送委託費	277	555	277	-
技術費	61	111	35	-42.6%
その他売上原価	597	1,101	695	16.5%
売上原価合計	2,181	4,628	2,558	17.3%
対売上高比率	44.5%	45.3%	47.3%	-
広告関連費用	418	1,083	448	7.1%
広告宣伝費	377	1,002	406	7.6%
販管費				
販売促進費	40	81	41	2.4%
販管費合計	1,532	3,474	1,659	8.3%
対売上高比率	31.3%	34.0%	30.7%	-

出所：決算短信、説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## ■ 中長期の成長戦略

### “良質の番組提供による売上拡大の追求”が成長戦略の骨格

#### 1. 成長戦略の基本骨格

2016 年 8 月期に売上高 100 億円の大台に乗った同社は、企業のライフサイクル上は拡大・成長期のステージにあると言える。この機を捉えて一気に成長を加速させ、収益基盤を確かなものへとすべく同社が採用したのが“良質の番組提供による売上拡大の追求”という施策だ。同社を含めた無料の BS 放送局にあっては、認知度と売上高との間に強い相関が認められる。認知度が高いほど売上高の水準も高いということだ。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」という信念で売上拡大に取り組むことを決定し、これが同社の成長戦略の基本骨格となっている。

番組作りにおいては制作費の発生が先行する。その費用の回収可能性は 100% ではないため、同社の成長戦略は、一定のリスクをとることを決断したことだとも言える。しかしそれは「賭け」に出たのではなく、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った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とはヒット作品の継続的な輩出であり、それが広告収入の増加につながっているということだ。リスク許容度の拡大とは、売上高の規模が 100 億円の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が高まったことを意味している。

同社のこうした状況が、潤沢になった資金力を背景に良質の番組作りに注力しヒット作の更なる量産へつなげるというポジティブ・スパイラルを形成していくことを弊社では期待している。同社では 2016 年 8 月期において、良質の特番を放送し、それに伴うタイム収入・スポット収入の獲得という事例がより顕著となった。2017 年 8 月期は、この“増収パターン”を確立することが最大の課題だと弊社では考えている。具体的な判断基準は売上目標 (12,000 百万円) の達成であり、それができれば前述のポジティブ・スパイラルの形成や増収パターンの確立が類推されると考えている。

### 「4つの“力”」と「5本の矢」で売上高 150 億円を達成し、先行 5 社と肩を並べる存在を目指す

#### 2. 中期経営計画の概要

同社は 2016 年 8 月期から 2018 年 8 月期までの 3 ヶ年中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』を策定し、現在取り組んでいる。これは、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。その実現のための基本戦略として「4つの“力”」と「5本の矢」が打ち出されている。

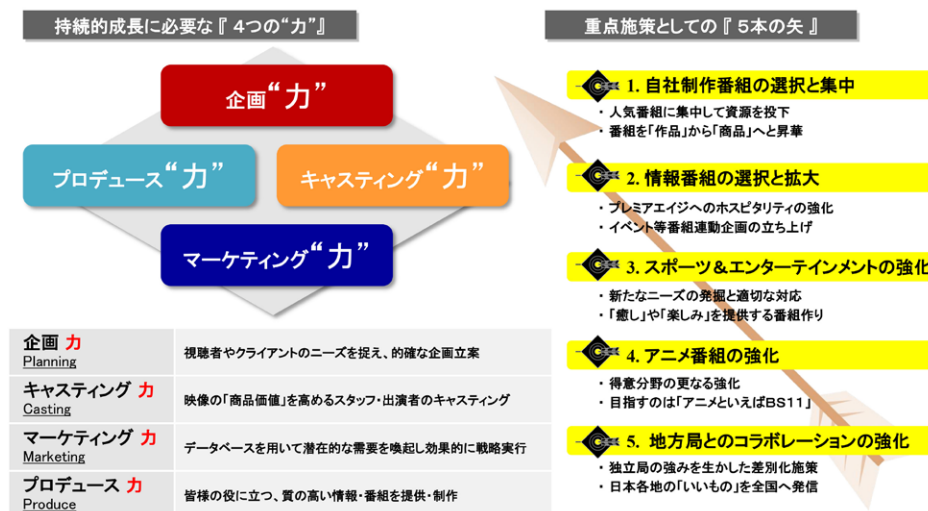
日本 BS 放送 (BS11) | 2017 年 6 月 2 日 (金)  
 9414 東証 1 部 | <http://www.bs11.jp/>

中長期の成長戦略

「4つの“力”」とは企画力、キャスティング力、マーケティング力、及びプロデュース力の4要素を表している。当初は「3つの“力”」としてスタートしたが、2017年8月期にプロデュース力が追加された。プロデュース力の中身は「視聴者・クライアントなど関係者の役に立つ、質の高い情報・番組を提供・制作すること」とされている。これは制作現場ではプロデューサーが担う部分であるが、ここでは、中期経営計画達成に向けて全社員がプロデュースの意識を共有しようという狙いが込められているとみられる。

「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つの重点施策のことだ。いずれも同社の強みや得意分野に関することであり、成長戦略上、不可欠な項目が並んでいるが、特に重要なのは“自社制作番組の選択と集中”であると考えられる。自社制作番組はプライムタイム(19時～23時)といった最も激戦区となっている時間帯に主に放送される。同社は既に昼間帯や深夜帯においては特徴ある番組ラインアップで競合他社と同等のポジションにある。それに比べるとプライムタイムではまだ改善の余地は大きい模様で、ここでのプレゼンスを確立するためには自社制作番組の一段の充実を避けて通れない課題だからだ。

『4つの“力”』と『5本の矢』



出所：決算説明補足資料より掲載

今中期経営計画の業績目標として同社は、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社の売上高の水準だ。同社はここ数年、番組の質向上に取り組んだ結果、視聴者の固定ファンを増やし、クライアント(スポンサー)の増大へとつなげてきている。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が、「売上高150億円」という業績目標に込められていると言える。

## 中長期の成長戦略

## 中期経営計画の業績目標のイメージ



利益面に関しては目標数値が掲げられていないが、この点については、弊社では以下のように理解している。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用項目）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。それは番組制作費が先行的に発生することを意味し、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するという経営判断を下し、それが利益目標をあえて外したことに繋がっている。

弊社のこうした理解に対しては、利益軽視ではないかと不安を感じる向きもあるだろうが、弊社ではその懸念は不要だと考えている。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。第2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、一時的な利益成長率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15,000百万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うことができる。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15,000百万円の規模に達すると10,000百万円の時に比べて費用投下の余裕度が一段と増すことになる。第3に、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。

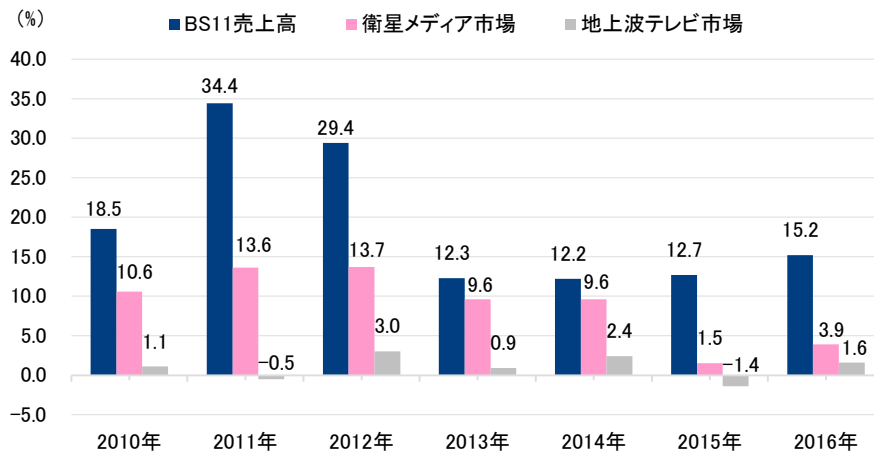
## 中期経営計画は順調に進捗。 BS 放送の広告市場の伸びが 1 ケタ台で低迷する中で 2 ケタ成長を維持

### 3. 中期経営計画の進捗状況

今中期経営計画の進捗状況は、業績的にも実態的にも、順調に進捗していると弊社では評価している。「業績の動向」の項で述べたように、同社の 2017 年 8 月第 2 四半期決算は、売上高が計画を下回る一方、営業利益は計画を上回り、前年同期比では増収増益となった。売上高の未達と営業利益の上振れの原因は、特番の放送タイミングの後ズレだ。しかし第 2 四半期（累計）期間においても良質の番組提供の実現に向けて番組関連費用は前年同期比 24.5% 増となっており、戦略的・効果的な費用の投下は着実に実行されていると考えられる。これは中期経営計画が進捗している 1 つの証左と言えるだろう。

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おり、今後も成長が持続するとみられているが、2015 年からは伸び率が 1 ケタ台前半に低下している。電通<4324>「日本の広告費」によれば、衛星メディア関連の広告費市場は 2015 年に 1,235 億円（前年比 1.5% 増）と伸び率が急低下した後、2016 年も 1,283 億円（同 3.9% 増）と 1 ケタ台前半の伸びが続いた。そうした中同社の増収率は、2016 年 8 月期は前期比 15.2% 増となり、2017 年 8 月期第 2 四半期は前年同期比 10.4% 増と 2 ケタの成長率を維持した。2017 年 8 月期通期では前期比 17.5% 増を目指している。今第 2 四半期までの実績に基づいて“順調な進捗”との評価は充分正当化されると弊社では考えているが、今通期の売上高予想が達成されれば、2018 年 8 月期のゴール達成への確信度が一段と高まると期待される。

同社の売上高成長率と日本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



## 視聴者・クライアントのニーズを反映した番組作りに注力。 10 周年記念で特番も強化

### 4. 番組制作・編成の状況

前述のように、同社は持続的成長のための基本戦略として「4つの“力”」と「5本の矢」を掲げ、良質な番組作りを通じて売上高の拡大を目指すとしている。具体的な番組作りや編成の状況は以下のとおりだ。

2017 年 8 月期第 2 四半期においては 2016 年 10 月の番組改編に際して、篠原ともえを起用した『楽しさいっぱい写真旅』、『岡村咲の GOLF スコアアップ』などの新レギュラー番組や『高橋英樹のクイズ！なるほど歴史館』などの特番が投入された。

『楽しさいっぱい写真旅』は大手企業が 1 社提供という形でスポンサーについたほか、弊社が特に注目していた“特番によるタイム収入・スポット収入の獲得”も、前 2016 年 8 月期に引き続き今第 2 四半期においてもきちりと再現できたもようだ。

2016 年 10 月の注目番組

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』	榎あやな	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

2017 年 8 月期下半期中には 2017 年 4 月の番組改編期がある。これに際して同社は、新番組として『あなたが出会った 昭和の名曲』、『尾上松也の謎解き歴史ミステリー』、『京都浪漫～美と伝統を訪ねる～』などをリリースしたほか、『報道ライブ INsideOUT』、『KADEN の深い夜』、『あのスターにもう一度逢いたい』などの継続レギュラー番組、及び各種の特番で臨んでいる。

新番組のうち『尾上松也の謎解き歴史ミステリー』と『京都浪漫～美と伝統を訪ねる～』はそれぞれ、『尾上松也の古地図で謎解き！にっぽん探究』、『京都・国宝浪漫』を、視聴者、クライアントのニーズに合わせて発展・進化させたもので、従来同様、成功する確率が高いと弊社では考えている。

特番では、今上期（第 2 四半期累計期間）に好評だった『高橋英樹のクイズ！なるほど歴史館』に加え、『あの時代にもう一度逢いたい』、『にっぽんアニメ 100 年～アトム、ジョーからドラゴンボールまで！！懐かしの名作を一挙放送～』、『たけしの北野レガシー』などの番組が毎月 1 本以上のペースで投入される。前述のように、特番がタイム収入・スポット収入を獲得するという流れは継続しており、今下半期においても特番投入が売上目標の達成に重要な役割を果たすと期待される。

日本 BS 放送 (BS11) | 2017 年 6 月 2 日 (金)  
 9414 東証 1 部 | <http://www.bs11.jp/>

中長期の成長戦略

### 2017 年 4 月の注目番組

ジャンル	タイトル	主な出演者	放映日時	備考
エンタメ	あなたが出会った 昭和の名曲	島崎和歌子	木曜日 夜 8:00~ 8:54	新レギュラー番組
教養	京都浪漫~美と伝統を訪ねる~	本上まなみ	月曜日 夜 8:00~ 8:54	新レギュラー番組
エンタメ	尾上松也の謎解き歴史ミステリー	尾上松也	水曜日 夜 8:00~ 8:54	新レギュラー番組
エンタメ	高橋英樹のクイズ! なるほど歴史館	高橋英樹	2017年4月14日、6月16日	10周年記念特番
エンタメ	あの時代にもう一度逢いたい	宮本隆治	2017年5月2日・9日	10周年記念特番
エンタメ	にっぽんアニメ 100 年	森口博子	2017年6月11日	10周年記念特番
エンタメ	たけしの北野レガシー	ビートたけし	2017年7月15日	10周年記念特番
スポーツ	香妻琴乃のスマイルゴルフ	香妻琴乃	金曜日 夜10:00~10:30	新レギュラー番組
スポーツ	LPGA 大人のゴルフ塾	-	月~金曜日 夜 9:49~ 9:55	新レギュラー番組
教養	西国三十三所 観音巡礼 祈りの旅	杉本彩	日曜日 夜10:30~10:54	新レギュラー番組

出所：会社資料よりフィスコ作成

また、中期経営計画の「5本の矢」の1つである地方局とのコラボレーションでも着実に進捗が認められる。今春は京都醍醐寺の枝垂れ桜を生中継したほか、全国のローカル局とタイアップして桜の旬の放送を行った。さらに、複数のローカル局との共同制作で『西国三十三所 観音巡礼 祈りの旅』を制作し、毎週日曜日に放送している。同社の独立系としての自由度の高さと、BSによる全国放送という地方局にはない強みを生かして今後もこの分野では企画開発の余地が大きいと弊社では考えている。

番組編成という点では、この4月の改編に際して歌謡番組を強化したことが注目される。新レギュラー番組の『あなたが出会った 昭和の名曲』ではメイン MC に島崎和歌子を起用したほか、アシスタント MC として月替わりで若手中堅男性歌手を起用し、毎回豪華なゲスト歌手を招き、生放送で提供するのが注目ポイントだ。また、継続レギュラー番組に『あのスターにもう一度逢いたい』などを配し、視聴者の中心的年齢層に合わせた特徴ある番組編成を行っている。

## 独立系として強みを生かすことで市場平均を上回る成長の可能性。 シニア層向け市場の深堀にも成長シナリオを見出せると期待

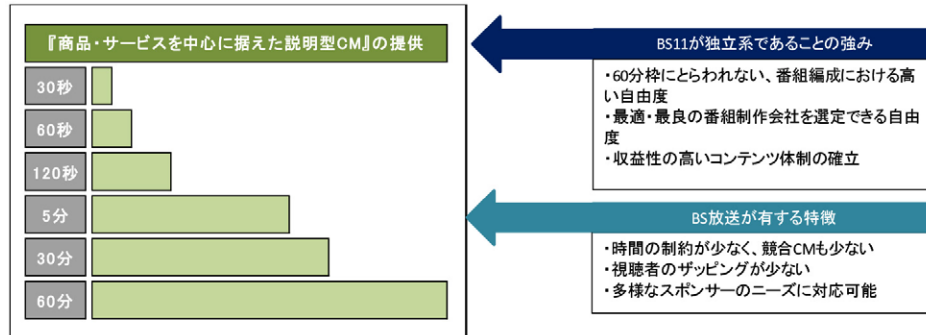
### 5. 成長ポテンシャル

弊社では、同社が独立系の BS 放送局であることの強みを十分に発揮できれば、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。その結果として中期経営計画の売上高目標を達成し、キー局系列の先行5社に肩を並べる存在となることも十分に可能であるとみている。これは同社の本質に根差すものであるため、今来期といった短期的業績のみならず、長期的に効果が期待できるポイントだと考えている。

独立系としての強みは、番組作りや編成における高い自由度という形で、最も顕著に発揮されると弊社では考えている。番組作りでは最適・最良の制作会社を選定し、自由な発想で企画力を生かすことが可能だ。編成においても広告の時間枠を30秒単位から60分単位まで柔軟に設定して広告主の要望に応えることが可能だ。また他社からの番組の購入や他局との連携など、独立系であることを生かした収益力強化の余地は大いにあると期待される。

中長期の成長戦略

『独立系』としての BS11 の強み



出所：会社資料よりフィスコ作成

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稿が成長をけん引してきたが、2015 年頃から、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ているという動きがある。この点でも、独立系としての強みを発揮できるチャンスがあるのではないかと弊社では考えている。

さらに、同社及び BS 放送業界の成長ポテンシャルを考える上で弊社が現在注目しているのは、“シニア層向け”という切り口だ。これ自体は視聴者の年齢構成が表すように新しい着眼点ではない。同社自身も重点的に取り組んでいるポイントでもある。そうしたなかであえて弊社が強調したいのは、シニア層向け広告枠の需給タイト化で広告単価上昇が加速するのではないか、という点だ。その背景・理由としては 1) インフォーマーシャル需要、2) テレビ番組の視聴方法の変化の中で BS 放送の媒体価値の上昇、の 2 つだ。

上記 1) のインフォーマーシャルはインフォメーションとコマーシャルを組み合わせた造語だ。シニア層は納得するまでに時間がかかるので、情報力が多く、説明力・説得力のある長尺のコマーシャルが求められているということだ。この点は、独立系ならではの番組編成の自由度という同社の強みにもつながる。上記 2) については、インターネットの普及と各種ストリーミングサービスの充実で若年層を中心にテレビ番組の視聴の仕方が大きく変わりつつある中で、テレビコマーシャルの視聴者の実態が、表面に出ている以上にシニア層に偏っているのではないかと弊社なりの推論によるものだ。

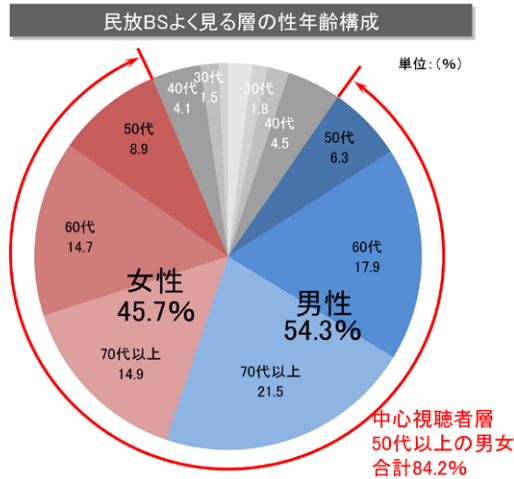
1)、2) はあくまで推測であるが、シニア層の行動パターンから推測される視聴時間帯は若年層よりも短いと考えられるため、特にシニア層をターゲットとする広告枠の単価上昇は今後も継続する可能性が高いと弊社では考えている。

シニア層に訴求力・浸透力の高いメディアは地方紙などほかにもいろいろ存在している。独立系の同社は、番組編成のみならずそうした他のメディアとのコラボレーションなどでも高い自由度を活用できる存在だ。同社が自身の最大の強みである“自由度”を如何にマネタイズ（収益化）していくか見守りたい。



中長期の成長戦略

視聴者性年齢別分布状況



(出所)「BSデジタル放送メディアパワーガイド2016」  
※無料民放BS放送を「ほぼ毎日見る」or「週4~5日」見ると回答した人の割合。  
出所: 決算説明会資料より掲載

## ■ 今後の見通し

### 10 周年記念特番の積極投入で広告収入増を図り、通期予想達成に全力

#### 1. 2017 年 8 月期の通期見通し

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% 減) を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

日本 BS 放送 (BS11) | 2017 年 6 月 2 日 (金)  
 9414 東証 1 部 | <http://www.bs11.jp/>

今後の見通し

## 2017 年 8 月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	16/8 期			17/8 期					
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	前年 同期比	下期 (予)	前年 同期比	通期 予想	前期比
売上高	4,898	5,314	10,212	5,408	10.4%	6,592	24.0%	12,000	17.5%
タイム収入	3,594	3,892	7,486	4,009	11.6%	4,867	25.1%	8,876	18.6%
スポット収入	1,218	1,312	2,530	1,291	6.0%	1,580	20.4%	2,871	13.5%
その他	86	109	195	107	24.7%	144	32.1%	251	28.6%
営業利益	1,184	924	2,108	1,189	0.4%	1,011	9.4%	2,200	4.3%
営業利益率	24.2%	17.4%	20.6%	22.0%	-	15.3%	-	18.3%	-
経常利益	1,185	952	2,137	1,190	0.4%	1,010	6.1%	2,200	2.9%
当期純利益	802	658	1,460	813	1.4%	647	-1.7%	1,460	-0.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社では 2017 年 8 月期通期業績について、会社側予想値の達成は決して簡単ではないが、達成可能性は充分あるという従来からの見方を維持している。

2017 年 8 月期第 2 四半期決算の売上高が計画比未達となったことから、通期予想達成のためには下半期の売上高の増収率が前年同期比 24.1% 増となる必要がある。これだけを見ると非常にハードルが高いように見えるが、前述のように、同社は特番を 4 月の番組大型改編を包含する下半期に偏重して投入している。同社は、良質の番組（レギュラー、特番）の提供をタイム収入・スポット収入の増加につなげるという実績を積み重ねてきており、この“増収パターン”は継続しているというのが弊社の見方だ。下半期には月間 1 本を上回るペースで特番を放送する計画となっており、これらが期待どおりの成果を挙げれば同社の通期売上高予想は十分に達成できると考えている。

具体的な新番組や特番の内容は成長戦略の項で述べたとおりだが、良質の番組提供による広告数 / クライアント数の増加に加え、BS11 の媒体価値の向上で広告単価の上昇も継続すると期待される。数量増加と単価上昇が掛け合わされば、売上高の成長率は加速し、業績達成可能性は一段と高まることになる。

一方営業利益については、2017 年 8 月期第 2 四半期決算で 224 百万円の上振れはあったものの、通期ベースでは会社側期初予想の 2,200 百万円の線に落ち着くものと弊社では考えている。そう考える理由は、2017 年 8 月期第 2 四半期の上振れは特番の制作タイミングの遅れで費用の発生も遅れた結果であるということと、仮に通期の利益が上振れる可能性が出た場合には、将来の成長のために前倒して戦略的に費用を投下する可能性があると考えられることの 2 つだ。

同社は 2017 年 12 月に開局 10 周年を迎える。記念の節目を祝う上でも、また、2018 年 8 月期につなげる上でも、2017 年 8 月期が非常に大きな意味を持っていることは同社自身が強く意識していることだ。良質な番組作りを基本に、地方局とのコラボレーションや広告宣伝・広報展開活動など、あらゆる施策を通じて認知度を向上させ、売上目標を実現するのを見守りたい。

## 2017 年 8 月期の売上目標の達成を土台に、 2018 年 8 月期の「150 億円」にチャレンジ

### 2. 2018 年 8 月期の考え方

今中期経営計画の最終年度に当たる 2018 年 8 月期についての考え方については、前回のレポートで述べたところから大きくは変わっていない。

現状では、同社が当初計画どおりに「売上高 150 億円」を目指してくると弊社では考えている。その実現のためには、2017 年 8 月期予想売上高の 12,000 百万円から 25% の増収が必要になる。2009 年 8 月期を起点に 2016 年 8 月期までの 7 年間の年平均増収率は 18.9% だ。これは本格的な BS 放送事業開始直後からの急成長期を含んだ数値であり、それをさらに上回る 25% 増収という数値は簡単にクリアできる数値ではないと言える。

2018 年 8 月期の売上高目標達成のカギは、2017 年 8 月期にあるという弊社の考えは従来から変更はない。2017 年 8 月期において“増収パターン”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・スポット収入の獲得はその一例だ。また、特番については、その評価によってはレギュラー番組化するという方向性がある。これは新規レギュラー番組を投入する上で、広告収入獲得の可能性を高める効果があると期待される。さらに、「同社の認知度向上⇒視聴者増加⇒スポンサー増加」という流れをより確実なものにする上では、広報・マーケティング活動も重要だ。大手全国紙のラジオ・テレビ欄において、同局の番組情報を地上波や BS 先行 5 局と同面で掲載するという傾向が、今年に入り増えており、そういったプラスの環境変化を捉え、戦略的な広報・宣伝を展開している。そうした地道な活動を 2017 年 8 月期において積み上げられるかが 2018 年 8 月期の業績に跳ね返っ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	下期 (予)	通期 (予)
売上高	7,869	8,865	10,212	5,408	6,592	12,000
前期比、前年同期比	12.2%	12.7%	15.2%	10.4%	24.0%	17.5%
売上総利益	4,050	4,704	5,583	2,849	-	-
売上高売上総利益率	51.5%	53.1%	54.7%	52.7%	-	-
販管費	2,358	2,744	3,474	1,659	-	-
売上高販管費率	30.0%	31.0%	34.0%	30.7%	-	-
営業利益	1,692	1,960	2,108	1,189	1,011	2,200
前期比、前年同期比	24.2%	15.8%	7.6%	0.4%	9.4%	4.3%
売上高営業利益率	21.5%	22.1%	20.6%	22.0%	15.3%	18.3%
経常利益	1,675	1,912	2,137	1,190	1,010	2,200
前期比、前年同期比	23.9%	14.1%	11.8%	0.4%	6.1%	2.9%
当期純利益	1,240	1,216	1,460	813	647	1,460
前期比、前年同期比	-6.2%	-1.9%	20.0%	1.4%	-1.7%	0.0%
分割調整後 EPS (円)	77.67	68.34	82.04	45.69	36.32	82.01
分割調整後配当金 (円)	12.50	15.00	17.00	-	-	18.00
分割調整後 BPS (円)	679.29	735.13	802.17	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本 BS 放送 (BS11) | 2017 年 6 月 2 日 (金)  
 9414 東証 1 部 | <http://www.bs11.jp/>

今後の見通し

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期	17/8 期 2Q
流動資産	4,719	6,556	7,892	8,993	9,235
現預金	2,895	4,794	6,131	6,893	7,224
売取手形及び売掛金	1,178	1,368	1,499	1,838	1,838
固定資産	4,161	6,651	7,049	6,986	6,935
有形固定資産	3,987	6,459	6,833	6,766	6,711
無形固定資産	12	10	18	9	7
投資その他の資産	161	181	196	211	217
資産合計	8,880	13,208	14,942	15,980	16,171
流動負債	809	1,043	1,782	1,640	1,318
買掛金	171	249	228	364	312
固定負債	85	71	72	59	61
株主資本	7,985	12,093	13,087	14,280	14,791
資本金	2,749	4,183	4,183	4,183	4,183
資本剰余金	2,083	3,516	3,516	3,516	3,516
利益剰余金	3,152	4,393	5,387	6,580	7,091
純資産合計	7,985	12,093	13,087	14,280	14,791
負債・純資産合計	8,880	13,208	14,942	15,980	16,171

出所：決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期	17/8 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,266	1,646	1,788	1,612	693
投資活動によるキャッシュ・フロー	97	-2,571	-207	-566	-50
財務活動によるキャッシュ・フロー	-20	2,823	-243	-284	-311
現預金換算差額	0	1	-1	0	-1
現預金増減	1,343	1,898	1,337	761	331
期首現預金残高	1,552	2,895	4,794	6,131	6,893
期末現預金残高	2,895	4,794	6,131	6,893	7,224

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 2017 年 8 月期は 1 円増配の 18 円配当を公表。 内部留保充実と株主還元強化を両立

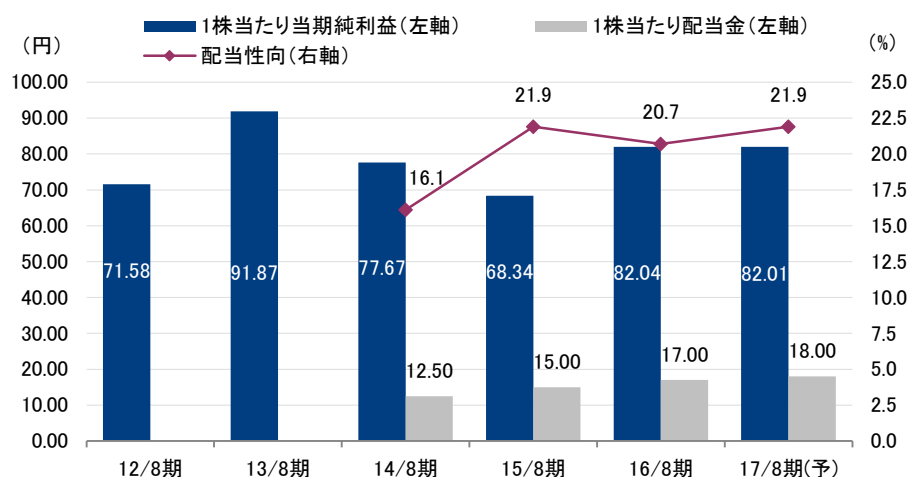
同社は株主への適正な利益配分を経営の重要な課題の 1 つと位置付けており、配当をもって還元することを基本としている。2016 年 8 月期については、前期比 2 円増配の 17 円の配当を行い、配当性向は 20.7% となった。

2017 年 8 月期については、期初時点で前期比 1 円増配の 18 円の配当予想を公表している。2017 年 8 月期第 2 四半期決算後も通期業績予想に変更はなく、配当予想も期初予想が維持されている。予想 1 株当たり当期純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図ることを最優先としているが、同時にまた、増益トレンドを維持することも優先事項に位置付けられているというのが弊社の見方だ。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、売上高の増大が達成されれば利益成長もまた、自ずと達成されてくると弊社ではみている。利益成長に応じた株主還元の拡大というのが同社の株主還元の基本スタンスだ。

しかし同社は、放送業界全般にとって大きな課題である 4K/8K 対応の大型設備投資案件を抱えている。これは国（総務省）の放送行政とも関連するため未確定の部分が多いが数十億円規模の投資となる可能性がある。そのためには内部留保の充実は不可欠であり、今後利益が大きく伸びたとしても過度な株主還元期待は禁物だろう。2017 年 8 月期の 1 円増配は、内部留保と株主還元強化の両立を図った経営判断だというのが弊社の理解だ。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

日本 BS 放送 (BS11) | 2017 年 6 月 2 日 (金)  
9414 東証 1 部 | <http://www.bs11.jp/>

株主還元策

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、8 月末に「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。

#### 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