

|| 企業調査レポート ||

## 日本 BS 放送

9414 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 5 月 22 日 (水)

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. 業界環境の変化もあり個別売上高は前年同期比減収で着地。利益は期初計画を超過達成 …	01
2. 中長期の成長に向けた取り組みは順調に進捗。自社制作番組での“回収”実現に注目 ……	01
3. 2019 年 8 月期下期の個別売上高が前年同期比増収となるかどうかに注目 ……	02
■ 会社概要	03
1. 沿革 ……	03
2. 事業モデルと収益構造 ……	04
■ 業績の動向	08
1. 2019 年 8 月期第 2 四半期決算の概要 ……	08
2. BS 放送事業の売上高の動向 ……	10
3. BS 放送事業の費用・利益の動向 ……	11
■ 中長期成長に向けた取り組み	13
1. 中期成長戦略の概要 ……	13
2. “自社制作番組の充実と拡大”の進捗状況 ……	17
3. “アニメ番組の強化”の進捗状況 ……	18
4. ビッグカメラグループとのシナジー施策 ……	19
■ 今後の見通し	19
1. 2019 年 8 月期通期見通し ……	19
2. 2020 年 8 月期の考え方 ……	21
■ 株主還元	23

## ■ 要約

### 中長期成長のための各施策が順調に進捗。 事業環境の変化を乗り越えて 売上高 150 億円達成に向けて着実に前進

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。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 4,300 万世帯超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。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. 業界環境の変化もあり個別売上高は前年同期比減収で着地。利益は期初計画を超過達成

同社の 2019 年 8 月期第 2 四半期の個別業績は、売上高 5,752 百万円（前年同期比 3.4% 減）、営業利益 927 百万円（同 42.3% 減）と減収減益で着地した。期初計画に対しては、連結同様に売上高は未達だったものの営業利益以下の各利益は計画を上回った。売上高が計画未達となった要因は、ショッピング業界からの広告出稿量が BS 放送業界全般にわたって減少したことによる。同社は自社制作番組やアニメ番組の強化などで収益拡大を図ってきたが、ショッピング業界からのスポンサー収入の落ち込みの影響を吸収できなかった。利益面では高いコストコントロール力を生かして戦略的な費用の投下を着実に実行する傍らで不要不急の経費を削減し、期初計画の達成につなげた。

#### 2. 中長期の成長に向けた取り組みは順調に進捗。自社制作番組での“回収”実現に注目

同社は先行するキー局系 BS 放送 5 社の一角に割って入るべく、個別売上高 150 億円の早期達成を目指している。「4 つの“力”」と「5 本の矢」の基本戦略のもと、戦略・先行的な投資を行いながら、自社制作番組の充実やアニメ番組の強化などに取り組んでいる。自社制作番組については 2018 年秋の改編で投入した自社制作番組が“回収期”を迎えることに手応えと自信を強めている状況だ。アニメ番組については 2018 年に創設した専門営業部隊の「アニメ biz 局」を中心にラジオやイベントなど、多面的な事業展開が順調に進捗している状況だ。ほかにもビックカメラ <3048> グループとのシナジー追求への取り組みなどを進めている。2018 年に BS 放送市場がマイナス成長となった主因とされるショッピング業界からの広告出稿量の変化については商品の一巡によるシクリカル要因が原因であるとして、早期の増収基調への回帰に自信を見せている。

## 要約

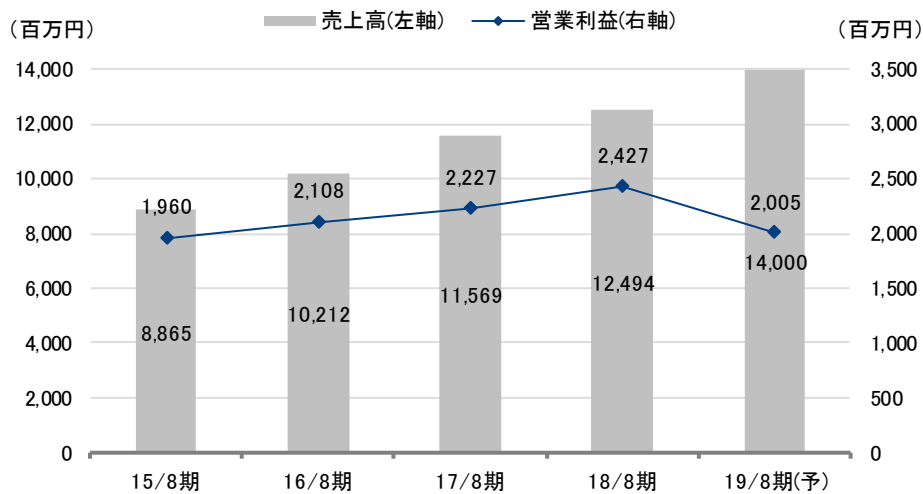
## 3. 2019 年 8 月期下期の個別売上高が前年同期比増収となるかどうか注目

2019 年 8 月期通期の業績予想については、連結・個別ともに期初予想を維持している。同社が最重要視する売上高については、今第 2 四半期（上期）が計画比未達となったため、通期予想達成のための下期のハードルが一段上昇した。今下期の売上高計画の達成はゼロではないが、未達となることも視野に入れておくと同時に、新たな評価軸も想定しておくべきだろう。弊社では今下期の個別売上高が前年同期比増収を達成することに第 1 に注目している。その結果として、上期の減収を吸収して通期ベースでも前期比増収を達成すれば、ポジティブに評価できると考えている。同時にまた、それが達成されれば来期以降の個別売上高 150 億円達成に向け、大きな弾みが付くと考えている。

## Key Points

- ・「4 つの“力”」と「5 本の矢」の基本戦略のもと、自社制作番組やアニメ番組の強化で売上高 150 億円を達成し、先頭集団入りを目指す
- ・自社制作番組による「投資回収」（スポンサー収入獲得）動向に注目
- ・得意領域のアニメ番組関連では、幅広い事業展開（イベント等）が順調に進捗

## 業績推移



注：17/8 期までは個別業績、18/8 期以降は連結業績  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 独立系の強みを生かして高い成長スピードで業容を拡大

#### 1. 沿革

同社は 1999 年 8 月、ビックカメラにより、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）から 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各種の認可を取得しながら試験的なデータ放送などの準備を進め、2007 年 12 月に BS デジタルハイビジョン放送（現行の BS11）の本放送を開始した。以来、2017 年で放送開始 10 周年を迎え、11 年目の 2018 年は言わば 2 周目に入った状況にある。

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着実に高めてきている。

※ 接触率調査（BS パワー調査、現在は「BS 視聴世帯数調査」へと名称変更）：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」へと切り替わり、名称が「BS 視聴世帯数調査」へと変更になった。

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現状では約 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。同社は独立系としての強みを生かして高成長を持続し、2007 年 12 月の本放送開始後は 2014 年 8 月期に黒字化を達成し、以降、2018 年 8 月期まで連続増収増益を続けてきた。収益規模の面では先行するキー局系 5 社の背中を完全に視界に捉えた状況にある。

株式市場には、2014 年 3 月に東京証券取引所第 2 部に上場した後、2015 年 3 月に 1 部に指定替えとなり、現在に至っている。

## 会社概要

## 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(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る
2000年12月	BS デジタルデータ放送開始。郵政省(現 総務省)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 部銘柄に指定
2018年 1月	児童書出版の(株)理論社と(株)国土社の全株式を取得し、連結子会社化

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 無料放送局としてスポンサー収入が収入源。 BS 放送の利点を生かした低コスト構造により、高い収益性を実現

### 2. 事業モデルと収益構造

#### (1) 収入の構造

現在、日本では 21 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広告収入(スポンサー収入)が基本となっており、この点では地上波のテレビ局と同様だ。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、通信販売枠などに細分化することができる。同社の売上高内訳の開示上は、タイム収入、スポット収入、その他に分類されている。2019 年 8 月期第 2 四半期実績ではタイム収入が 73.9%、スポット収入が 22.9%、その他が 3.2%となっている(個別業績の売上高構成比)。その他の収入はアニメ製作委員会への出資に伴う配当金や番組コンテンツ販売による収入などだ。

## 会社概要

## 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

同社は創業以来、同社本体で BS 放送という単独セグメントで事業を営んできていたが、2018 年 1 月に児童書特化型の出版社である (株) 理論社と (株) 国土社の全株式を取得して連結子会社化した。これに伴い、2018 年 8 月期第 2 四半期決算から連結決算へと移行した。連結子会社 2 社の合計売上高は約 10 億円弱と一定の規模があるため、BS 放送事業の動向の正確かつ時系列的な把握のためには同社本体の個別業績を対象とするのが適切と考えられる。同社自身もまた情報開示においては個別業績を中心に分析を示している。

BS 放送事業の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、広告主がより高い広告効果を求めて、認知度調査や前出の BS 視聴世帯数調査などの結果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。

同社の認知度は毎年着実に向上しており、キー局系列の BS 放送 5 社にあと一步に迫っている。そうした同社の認知度着実は、売上高の伸びとして業績にしっかりと反映されている。2016 年 8 月期には売上高が 10,212 百万円と初の 100 億円の大台超えとなり、その後も増収基調を維持して 2018 年 8 月期は 12,015 百万円 (個別業績売上高) に達した。この間、同社の売上高の成長率は BS 放送業界全体の広告収入の伸び率を上回って推移してきた。

現在の同社は、先行するキー局系 5 社の売上高 (150 億円～180 億円のレンジ) まであと一步に迫った状況にあるが、ここにきて事業環境の変化が同社の業績成長にも影響を及ぼしている。詳細は業績動向ならびに中長期の成長戦略の項で述べるが、個別売上高 150 億円の中期経営計画実現に向けて正念場を迎えているというのが今現在の同社の状況だ。

## (2) 費用の構造

BS 放送で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、1) 全時間帯において全国約 4,287 万世帯 (2018 年度) で同時に同一の放送を視聴可能であること、2) 地上波とはまったく異なるコスト構造により高効率の広告ビジネスが可能となっていること、の 2 つを BS 放送の大きな特長として挙げる事ができる。

コスト構造の面では BS 放送と地上波放送とで大きな違いがある。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経由する、いわゆるパケツリレーによって電波を届けることになる。したがって、地上波放送においてはネットワーク維持費が原価の中で大きな割合を占める。それに対して BS 放送の場合は、放送衛星から直接全国の視聴世帯に電波を送るためネットワーク維持費は存在しない。一方で放送委託費や技術費などの放送関連費用が発生するが、地上波と BS 放送とでは放送コストの面では相当の差があることになる。

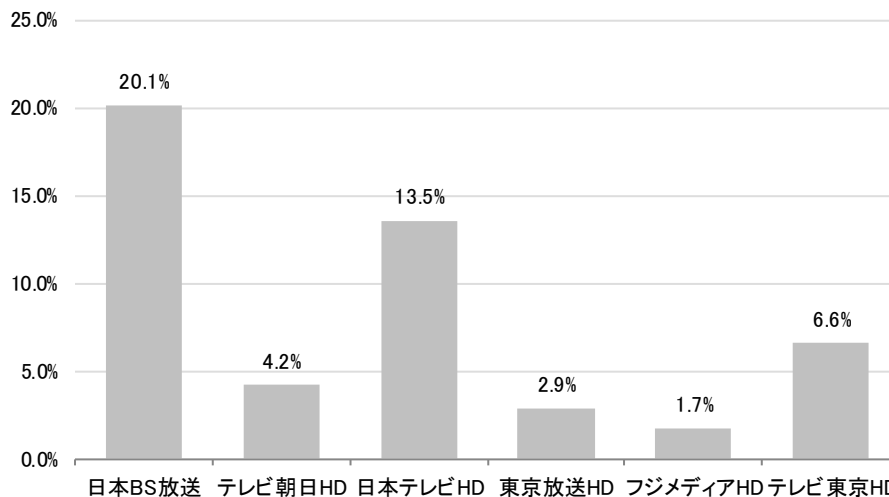
## 会社概要

BS 局と地上波局のコスト構造の違いは、放送局の“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。一般論として、広告単価が BS 放送と地上波放送とでは 10 倍～20 倍の差があるとも言われている。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。実際に、同社（個別業績）と上場しているキー局の地上波放送会社（もしくは地上波放送セグメント）の営業利益率を比較すると、同社の営業利益率は地上波放送各社の営業利益率を明確に上回っている\*。

\* 季節要因の影響を除くため通期ベースでの比較を行い、当レポート作成時点で入手可能な各社の直近の決算期の数値（同社については 2018 年 8 月期、他社は 2018 年 3 月期）を用いた。

同社は 2019 年 8 月期において、中長期的成長のための布石として積極的に費用を投下する方針を表明している。そうした方針を反映して、2019 年 8 月期第 2 四半期決算の営業利益率は 16.1% に低下したが、それでも地上波各社の営業利益率を上回っている状況にある。

日本BS放送とキー局(地上波放送事業)の営業利益率比較



注：日本 BS 放送は 2018 年 8 月期、それ以外は 2018 年 3 月期。日本 BS 放送は個別業績の数値。テレビ東京 HD（ホールディングス）<9413>は地上波放送セグメントの数値、それ以外は地上波放送各子会社（テレビ朝日 HD（ホールディングス）<9409>、日本テレビ HD（ホールディングス）<9404>、TBS HD（ホールディングス）<9401>、フジ・メディア・HD（ホールディングス）<4676>）の数値。

出所：各社決算説明資料よりフィスコ作成

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。同社は半年ごとに広告単価の改定交渉を行っているが、同社の広告媒体としての価値向上を反映して、広告単価は上昇基調にある。広告単価の引き上げは競合相手との価格差の縮小につながり広告獲得に不利ではないかと危惧する向きもあるだろうが、その懸念は不要だと弊社では考えている。同社が広告単価引き上げに成功しているのは、価格差よりも認知度上昇等による高い広告効果が評価されたことが主因であるためだ。別な言い方をすれば、他社比較による相対評価ではなく、同社の媒体価値という絶対評価によって広告単価が決定されているとみることができる。

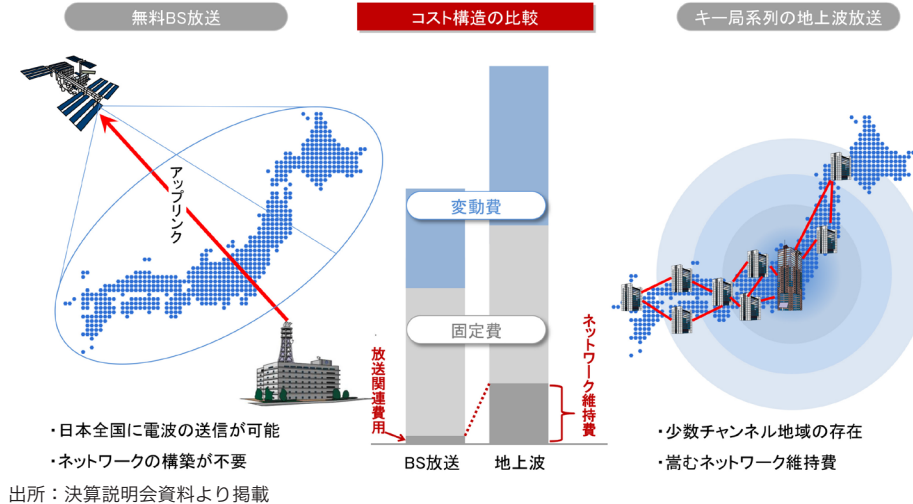


## 会社概要

## 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



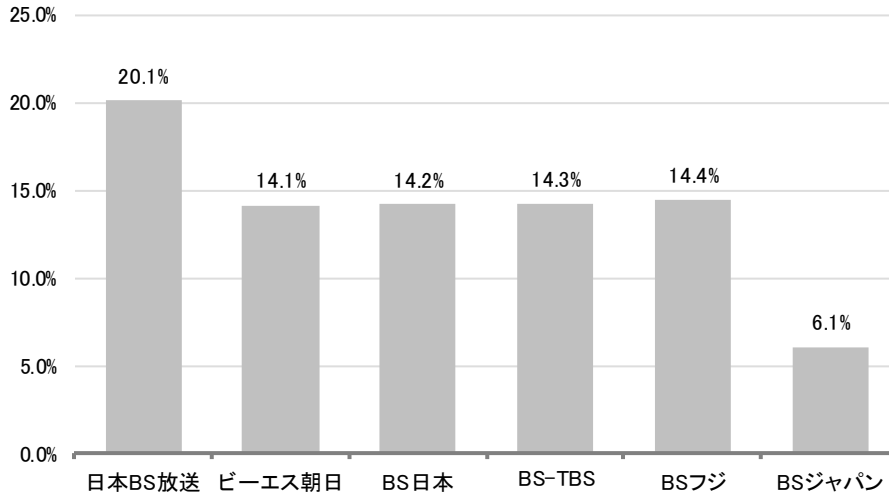
費用に関して同社はもう 1 つの特長を有している。それは、コストコントロールが厳格に行われているということだ。同社の主要な費用費目は「番組関連費用」、「放送関連費用」、「広告関連費用」だ。このうち、放送関連費用は BS 放送の特長から、極めて低にかつ安定的に推移している。また、番組関連費用と広告関連費用については、売上高に対する一定水準を目安として持つ形でコントロールされてきた。こうした厳格なコストコントロールが可能であることも、BS 放送特有の低コスト構造に起因しているものと弊社ではみている。

同社の営業利益率は、コスト構造の違いから地上波放送局と比べて高いのは前述のとおりだが、過去にはキー局系列の BS 放送局と比較しても高い状況にあった※。この大きな要因としては厳格なコストコントロールがまず挙げられるが、加えて、同社が独立系であるため番組編成において自由度が高く、その自由度の高さをスポンサー収入につなげていることも大きな一因として挙げられると弊社では考えている。

※ 季節要因の影響を除くため通期ベースでの比較を行い、当レポート作成時点で入手可能な各社の直近の決算期の数値（同社については 2018 年 8 月期、他社は 2018 年 3 月期）を用いた。前述のように、同社の 2019 年 8 月期第 2 四半期の営業利益率は戦略的・先行投資的な費用投下の結果 16.1% に低下したが、キー局系列 BS 放送各社の実績よりも高い水準を維持している。

## 会社概要

日本BS放送とキー局系列BS放送各社の営業利益率比較



注：日本 BS 放送は 2018 年 8 月期の個別業績。その他は 2018 年 3 月期の連結業績  
 出所：各社決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

スポンサー収入の一部での低下で売上高は計画に対して未達ながら、コストコントロール力を生かして利益面では計画を上回って着地

### 1. 2019 年 8 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2019 年 8 月期第 2 四半期連結業績は、売上高 6,076 百万円（前年同期比 2.0% 増）、営業利益 953 百万円（同 39.5% 減）、経常利益 954 百万円（同 39.5% 減）、当期利益 646 百万円（同 39.5% 減）となった。

期初予想との比較では、売上高が 7.9%（523 百万円）の未達となったものの、営業利益以下の各利益項目は期初予想を 20% 近く上回った。

## 業績の動向

## 2019 年 8 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/8 期			19/8 期			
	2Q 累計	下期実績	通期実績	2Q 累計 (予)	2Q 累計	前年同期比	予想比
売上高	5,955	6,539	12,494	6,600	6,076	2.0%	-7.9%
営業利益	1,577	850	2,427	800	953	-39.5%	19.2%
営業利益率	26.5%	13.0%	19.4%	12.1%	15.7%	-	-
経常利益	1,578	847	2,425	800	954	-39.5%	19.4%
親会社に帰属する 四半期 (当期) 純利益	1,069	590	1,659	550	646	-39.5%	17.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は 2018 年 8 月期第 2 四半期から連結決算に移行しているが、同社の中核事業である BS 放送事業の収益動向については、同社の個別業績を見ることでより正確に把握できる。その今第 2 四半期の個別業績は、売上高 5,752 百万円 (前年同期比 3.4% 減)、営業利益 927 百万円 (同 42.3% 減) と減収減益で着地した。期初計画に対しては、連結同様に売上高は未達だったものの営業利益以下の各利益は計画を上回った。

## 2019 年 8 月期第 2 四半期・個別業績の概要

(単位：百万円)

	18/8 期			19/8 期				
	2Q 累計	下期実績	通期実績	2Q 累計 (予)	前年同期比 伸率	2Q 累計	前年同期比 伸率	予想比
売上高	5,955	6,060	12,015	6,350	6.6%	5,752	-3.4%	-9.4%
営業利益	1,606	810	2,416	835	-48.0%	927	-42.3%	11.1%
営業利益率	27.0%	13.4%	20.1%	13.1%	-	16.1%	-	-
経常利益	1,607	813	2,420	835	-48.0%	930	-42.1%	11.5%
四半期 (当期) 純利益	1,100	570	1,670	580	-47.3%	633	-42.4%	9.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

個別業績が前年同期比減収となった要因は、BS 放送事業における主要顧客であるショッピング業界からのスポンサー収入が減少したことが直接の理由だ。これまで順調に拡大してきたショッピング業界からの収益において潮目の変化を認めざるを得ない状況となった。こうした環境変化に対応して同社は、中長期的な視野に立った戦略的な番組改編を実施したが、その効果の発現には時間を要するため今第 2 四半期ではショッピング業界からの収入低下の影響がそのまま残り、前述の前年同期比 3.4% 減収につながった。

利益面においても、個別業績における利益動向が連結業績を左右するという構図は売上高と同じだ。今第 2 四半期の連結営業利益 (953 百万円) と個別営業利益 (927 百万円) の差である 26 百万円が連結子会社 2 社の営業利益であり、収益のほとんどが同社本体の BS 放送事業から産み出されていることがわかる。今第 2 四半期の費用・利益の変動の詳細は後述するが、自社制作番組の内容充実・質向上や、知名度・認知度向上のための広告宣伝強化の費用を着実に拡大しつつも、効率的な費用投下の徹底により、前年同期比では減益ながらも期初計画を上回って着地した。

## 業績の動向

2019 年 8 月期第 2 四半期決算については、決して好決算とは言えないというのが弊社の評価だ。しかしながら過度に悲観する必要もないと考えている。今回の売上高の減収については真摯に向き合う必要があるが、現状では一時的な踊り場であって、同社が再び増収トレンドを回復することは可能だと弊社では考えている（詳細は後述）。また利益面において、同社の成長に向けた先行的な費用投下と、計画した利益の確保を両立できるコントロール力の高さが健在であることを確認できた点は素直にポジティブと評価できると考えている。

## ショッピング業界からの広告出稿量の減少が BS 放送市場全体に影響。同社もその影響を免れず前年同期比減収で着地

### 2. BS 放送事業の売上高の動向

前述のように、同社の個別業績は中核事業である BS 放送事業の収益から成っている。個別事業の売上高内訳は主として広告主からのスポンサー収入から成り、タイプ別に、タイム収入、スポット収入、その他収入の 3 つの収入に分けられる。今第 2 四半期はタイム収入、スポット収入共に前年同期比減収となり、また期初予想対比でも未達となった。その他収入は前年同期比では 14.5% 増収だったが期初予想対比ではやはり未達で着地した。

#### 個別業績売上高の収入タイプ別内訳

(単位：百万円)

	18/8 期			19/8 期			
	2Q 累計実績	下期実績	通期実績	2Q 累計 (予)	2Q 累計	前年同期比	予想比
個別売上高	5,955	6,060	12,015	6,350	5,752	-3.4%	-9.4%
タイム収入	4,344	4,398	8,742	4,545	4,253	-2.1%	-6.4%
スポット収入	1,451	1,482	2,933	1,576	1,315	-9.4%	-16.5%
その他	159	179	338	229	183	14.5%	-20.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今第 2 四半期にスポンサー収入が伸び悩んだ理由として、まずは業界環境の変化が挙げられる。2018 年（暦年）の衛星メディア関連(BS、CS、CATV)の広告費は 1,275 億円で前年の 1,300 億円から 1.9% 減少した。衛星メディア市場は 2000 年末に立ち上がった比較的新しいサービスで、2003 年頃までの黎明期を除いて一貫して右肩上がりの成長が続いていたが、2018 年は 15 年ぶりにマイナス成長に転じた。背景には通販広告（ショッピング番組に係る収入）の減少があり、BS 放送のみならず CS 放送なども含めて衛星メディア市場全般に影響を及ぼしたとみられる。

こうした事業環境を反映して、同社の 2019 年 8 月期第 2 四半期の個別売上高も、前述のように前年同期比 3.4% の減収となった。同社は、独立系放送局ならではの編成の自由度の高さを生かし、ショッピング番組を重要な収益源として確立していた。それは裏を返せばショッピング番組からの収入への依存度が相対的に高いことでもある。ここが落ち込んだことにより、自社制作番組の強化や、同社が強みを有する他の分野（アニメ、競馬など）での営業強化などの施策の効果が埋没してしまい、全社ベースでの前年同期比減収につながった。

#### 業績の動向

ショッピング業界からの収入が低下したそもそもの理由については、レスポンス低下に伴う広告出稿量の見直しや、デジタルシフト（スマートフォンなどの個人の携帯情報端末に多様なメディアが統合され、そこで供給される情報量も従来から格段に多くなっていること）の進展などがあると考えられる。

ショッピング業界からの広告出稿量の減少について、同社は BS 放送業界対インターネット業界という業界対立の問題ではなく、商材の一巡によるシクリカルなものと受け止めている。したがって今後、新商材の登場などに伴い、緩やかに回復に向かうという見方を示している。弊社では、BS 放送市場とインターネット広告市場とではユーザー層やその消費構造において依然として大きな違いがあり、両社は共存できる関係にあると考えている。それゆえ同社の見方には十分説得力があると考えている。

## コストコントロール力の高さを生かして利益面では期初計画を達成

### 3. BS 放送事業の費用・利益の動向

前述のように、売上高においては期初予想を下回ったものの、営業利益以下の各利益項目は期初予想を 20% 近く上回って着地した。その要因は費用のコントロール力であり、この点は従来から変化はない。

同社は 2019 年 8 月期の期初に当たり、番組制作費や広告宣伝費を積極的に投下する方針で臨んだ。今期を 2020 年 8 月期において個別業績の売上高 150 億円を達成するための先行投資期間と位置付けていることが背景にある。

今第 2 四半期の実績としては、番組関連費用が前年同期比 17.5% 増の 2,095 百万円となった。内訳は番組購入費が同 37.7% 増の 384 百万円、番組制作費が同 13.7% 増の 1,711 百万円だった。番組購入では海外人気ドラマや映画の購入を積極的に実施した。また番組制作では、良質な自社制作番組の強化の観点から更なる内容充実・キャストの選定等に投資したほか、e スポーツ大会の運営・放送等を実施した。同社は今第 2 四半期の番組関連費用について、期初計画どおりの支出となったとしている。

広告関連費用は、今第 2 四半期は前年同期比 49.6% 増の 505 百万円となった。内訳は広告宣伝費が同 56.1% 増の 466 百万円、販売促進費が同 0.1% 減の 39 百万円だった。広告宣伝では、新聞広告（全国・地方）による視聴世帯数増加の取り組みを継続したほか、Web 媒体の積極活用、ローカルテレビ局へ局イメージ CM などを実施した。広告関連費用の前年同期比伸び率は約 50% 増と非常に高いが、当初の計画からは抑制されたもようだ。

番組関連費用や広告関連費用を初め、各費用項目全般について資金の効率的な投下を進め、可能な限り経費削減を進めた結果、売上高が期初予想未達だったにもかかわらず利益面では期初計画の達成を実現した。

## 業績の動向

## 2019 年 8 月期第 2 四半期の主要費用項目（個別）の詳細内訳

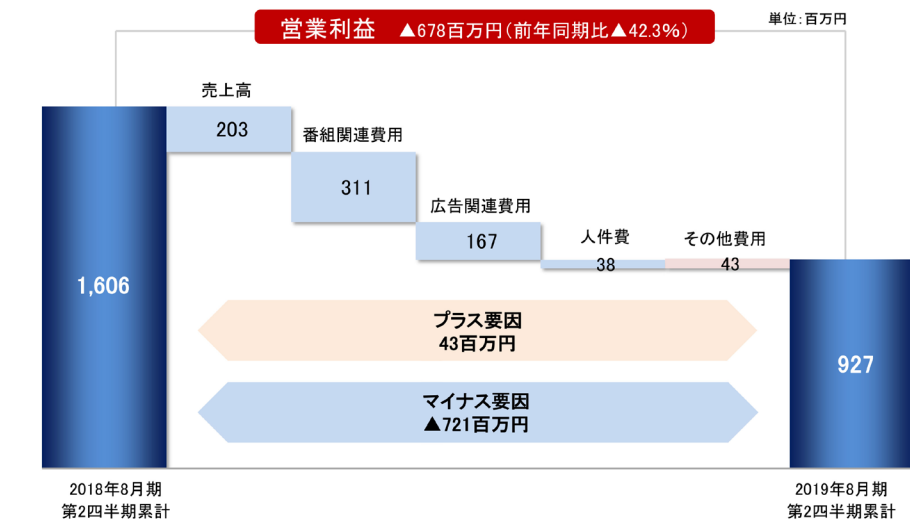
(単位：百万円)

	18/8 期				19/8 期			
	1Q	2Q	中間	通期	1Q	2Q	中間	前期比
売上高	2,917	3,038	5,955	12,015	2,875	2,877	5,752	-3.4%
番組関連費用	888	895	1,783	3,736	1,070	1,025	2,095	17.5%
対売上高比率	30.4%	29.5%	29.9%	31.1%	37.2%	35.6%	36.4%	-
番組購入費	128	151	279	652	206	178	384	37.7%
番組制作費	759	745	1,504	3,083	864	847	1,711	13.7%
放送関連費用	159	157	316	628	154	157	311	-1.6%
対売上高比率	5.5%	5.2%	5.3%	5.2%	5.4%	5.5%	5.4%	-
放送委託費	138	139	277	555	138	139	277	0.0%
技術費	20	18	38	72	15	18	33	-13.5%
その他原価	323	306	629	1,223	325	295	620	-1.4%
売上原価合計	1,370	1,358	2,728	5,587	1,549	1,477	3,026	10.9%
対売上高比率	47.0%	44.7%	45.8%	46.5%	53.9%	51.3%	52.6%	-
売上総利益	1,547	1,680	3,227	6,428	1,326	1,400	2,726	-15.5%
広告関連費用	171	166	337	1,327	242	263	505	49.6%
対売上高比率	5.9%	5.5%	5.7%	11.0%	8.4%	9.1%	8.8%	-
広告宣伝費	152	146	298	1,248	223	243	466	56.1%
販売促進費	19	20	39	79	19	20	39	-0.1%
その他販管費	631	653	1,284	2,685	651	643	1,294	0.8%
販管費合計	802	819	1,621	4,012	893	906	1,799	11.0%
対売上高比率	27.5%	27.0%	27.2%	33.4%	31.1%	31.5%	31.3%	-
営業利益	745	861	1,606	2,416	433	494	927	-42.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業利益は、前年同期比較で 42.3% (678 百万円) の減益となったが、その増減要因分析は減益要因が 721 百万円、増益要因が 43 百万円となっている。減益要因の内訳は、売上高の減収効果、番組関連費用の増加、広告関連費用の増加及び人件費の増加となっている。また増益要因についてはその他経費の削減が中身となっている。

## 2019 年 8 月期第 2 四半期の営業利益（個別）の増減要因分析



## ■ 中長期成長に向けた取り組み

「4つの“力”」と「5本の矢」の基本戦略の下、  
 自社制作番組やアニメ番組の強化で個別売上高 150 億円を達成し、  
 先頭集団入りを目指す

### 1. 中期成長戦略の概要

#### (1) 中期経営計画の概要

中長期の成長戦略については、同社は中期経営計画を策定し、中期経営計画への取り組みを通じて中長期的な持続的成長を実現することを目指している。

現在同社が取り組むのは 2018 年 8 月期 - 2020 年 8 月期の 3 ケ年中期経営計画だ。これは前中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』を 1 年前倒しで 2017 年 8 月期をもって終了し、その基本戦略を引き継ぎつつ、業界環境の変化や各種施策の進捗状況などを反映させて修正を加えたものだ。計数目標としては、最終年度である 2020 年 8 月期において個別売上高 150 億円の実現を掲げている。

個別売上高 150 億円という値は、先行するキー局系 BS 放送 5 社の売上高が 150 億円～180 億円のレンジにある状況のなか、先行 5 社と肩を並べてその一角に割って入るだけのシェアを確保することを象徴するものと言える。言うまでもなく、売上高 150 億円という目標はあくまで通過点であり、これまでと同様に BS デジタル放送業界の平均を上回るスピードを維持しながら持続的な成長を実現することこそが真の経営目標と言える。

#### 2018 年 8 月期 - 2020 年 8 月期の中期経営計画

(単位：百万円)

	『Forward 18 by Team BS11』		18/8 期～20/8 期中期計画		
	16/8 期 個別実績	17/8 期 個別実績	18/8 期 個別実績	19/8 期 個別計画	20/8 期 個別計画
売上高	10,212	11,569	12,015	13,500	15,000
営業利益	2,108	2,227	2,416	2,000	-
経常利益	2,137	2,231	2,420	2,000	-
当期純利益	1,460	1,518	1,670	1,400	-

出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

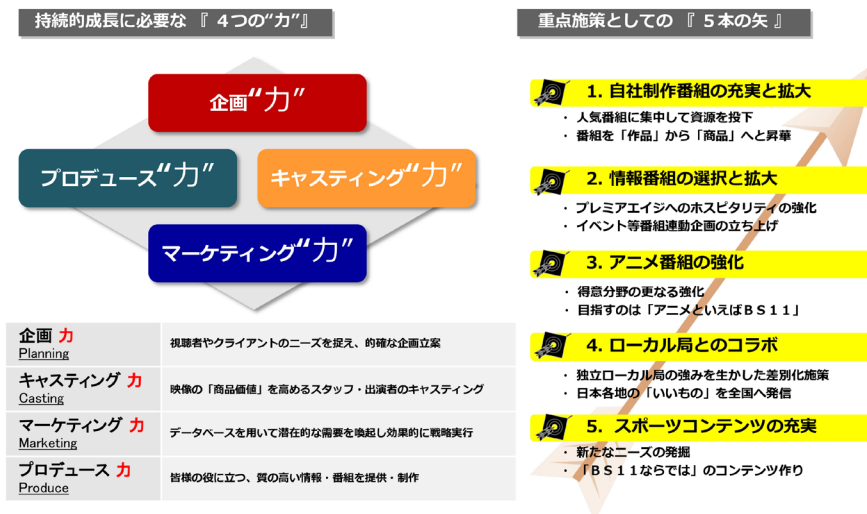
中期経営計画の実現に向けた基本戦略は、「4つの“力”」と「5本の矢」だ。この基本的な枠組みは前中期経営計画の『Forward 18 by Team BS11』から引き継いだものだ。

## 中長期成長に向けた取り組み

「4つの“力”」は同社が持続的成長を実現するために必要と考えるものを示している。すなわち、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つの要素だ。同社の経営理念にもある“質の高い情報を提供すること”を実現するためにはいずれも必要不可欠であり、2007年の本放送開始以来これまでの11年間で着実に積み上げてきたものだ。これらの“力”はこれでよいという“ゴール”がなく、他社との競争や事業環境などで変動する相対的なものと言える。同社が一貫して4つの“力”の強化に取り組む理由はここにある。

「5本の矢」は番組作りと編成に関する5つの重点施策だ。同社の成長戦略において最も重要かつ本質的な取り組みである番組作り・編成に関するアクションプランが「5本の矢」として表現されていると言える。これらのいずれもが重要な施策であることは疑いないが、なかでも1番目の“自社制作番組の充実と拡大”が特に重要かつ象徴的な施策であると弊社では考えている。自社制作番組は主としてプライムタイム(夜7時～11時)という最も競争が激しい時間帯に放送される。同社は昼間帯や深夜帯においては特長ある番組ラインアップで競合他社と同等のポジションを確立しているが、プライムタイムではまだ改善の余地は大きい。同社がプレゼンスをさらに高めて収益拡大につなげるためには自社制作番組の充実と拡大は避けて通れない重要な課題であるという考えは従前から変化はない。

## 中期経営計画に向けた基本戦略



出所：決算説明会資料より掲載

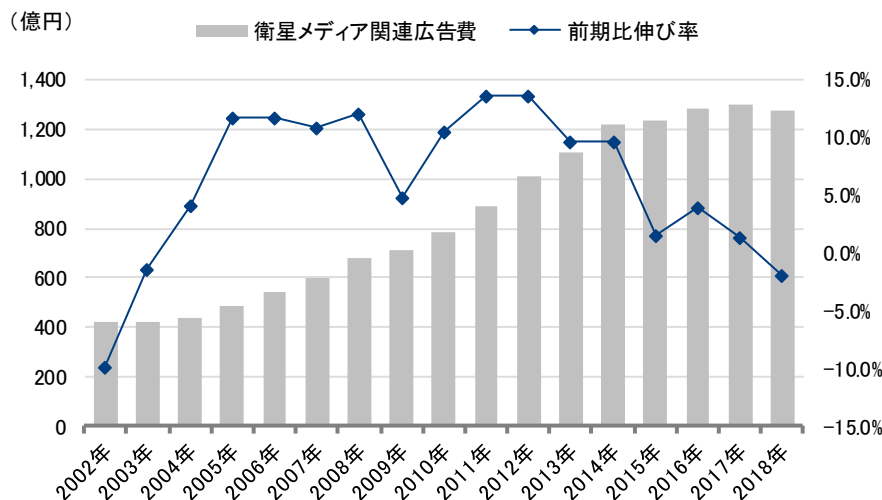


中長期成長に向けた取り組み

## (2) 事業環境の変化と会社の対応

こうした中期経営計画のもと、先行するキー局系 BS 放送 5 社を猛追する同社であるが、その事業環境には変化が出てきている。電通 <4324> が毎年公表している「日本の広告費」によれば、2018 年（暦年）の衛星メディア関連（BS、CS、CATV）の広告費は 1,275 億円で、前年の 1,300 億円から 1.9% 減少した。同社が属する BS 放送は衛星メディア関連市場の 70% 強を占めている。BS 放送市場は 2000 年 12 月に BS デジタル放送がスタートしたことで本格的に立ち上がり、黎明期の 2001 年～2003 年を除くと順調に右肩上がりでの成長が続いてきた。2018 年の前期比減少は、正確には 2003 年以来 15 年ぶりだが実質的には初めてと言って良いだろう。ただし、市場全体の成長率は 2010 年代前半までは 2 ケタ成長が続いていたが 2015 年以降は 1 ケタ台に鈍化していた。それが 2018 年においてマイナス成長になったことで、BS 放送市場は明確に踊り場に入ったことが確認されたと言える。

### 衛星メディア関連広告費の推移



出所：電通「日本の広告費」よりフィスコ作成

しかしながら、こうした BS 放送市場の停滞は、決してマイナスばかりではない。BS 放送市場をマラソンレースに例えれば、キー局系列の BS 放送 5 社が先頭集団を走り、同社は 2 番手集団のトップとして先頭集団入りがかうというポジションにある。BS 放送市場全体が低迷しているということはとりもなおさず先行 5 社の成長が止まっていることだ。同社の立場からすれば先行 5 社に追いつくチャンスと言える。

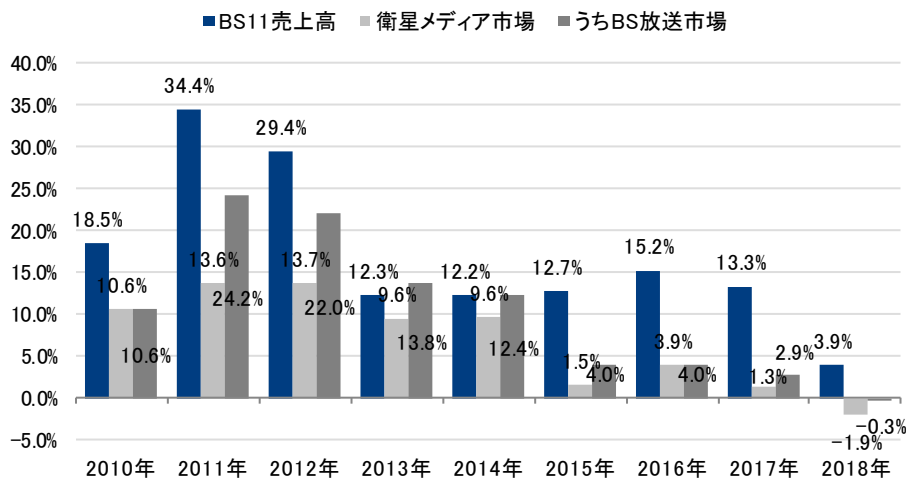
同社も同様の現状認識を有しており、ピンチをチャンスに変えてできる限り早期に先頭集団の一角に食い込むこと（すなわち個別売上高 150 億円の達成）を目指す方針だ。そのための施策は前述の「4 つの“力”」と「5 本の矢」を基本戦略とする中期経営計画の実践ということになる。その具体的アクションの中核は自社制作番組強化やアニメ番組の強化であり、これらを今後の成長のメインエンジンと位置付けている（詳細は後述）。

## 中長期成長に向けた取り組み

こうした同社の目論みの成功はもちろん保証されているわけではない。1つ参考になるのは過去の実績だろう。先行5社は2000年12月からBSデジタル放送を開始したのに対し、同社はそこから7年遅れの2007年12月にBSデジタル放送を開始して市場に参入した。以来、同社の売上高成長率は衛星メディア市場全体やBS放送市場全体の成長率を上回る状態を続け、2019年現在では、売上高において先頭集団にあと一步に迫った状況にある。

「4つの“力”」と「5本の矢」は同社が直近の4～5年にわたって採用している成長のための基本戦略であり、番組作りや編成、広告宣伝といった具体的なアクションにおいては、毎年ブラッシュアップが進んでいる。こうした蓄積は過去の成功例の再現に寄与するものと期待される。

## 日本BS放送売上高と衛星メディア市場・BS放送市場の伸び率推移



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：決算説明会資料等よりフィスコ作成

今第2四半期における同社の減収（個別売上高）の主要因となったショッピング業界からの広告出稿の減少について、前述したように同社は悲観していない。ショッピング業界からの出稿量の減少の背景には、商材の一巡があるとみており、これは新たな商材の開発により解決されるとみている。また、新たな顧客層の開拓が進めばそれもまた広告出稿の押し上げ要因になるとみている。しかし一方で、ショッピング業界からの収入について、いわゆるV字回復や一直線での右肩上がり期待しているわけではなく、上下動を伴った緩やかな回復をメインシナリオとしている。今後の成長のメインエンジンとして自社制作番組強化やアニメ番組の強化を掲げているが、これにはショッピング業界への依存度を下げていくという意思も込められているとみられる。同社のこうしたスタンスは中長期的には経営の安定性増大に寄与すると弊社では考えている。

## 2019 年 4 月の改編は継続番組主体で臨む。 自社制作番組による投資回収への手応え・自信の表れとみる

### 2. “自社制作番組の充実と拡大”の進捗状況

“自社制作番組の充実と拡大”は基本戦略の「5本の矢」の中の1つに掲げられている。コンテンツ作りにつながる命題であり、BS放送局である当社にとって最重要な取り組み課題と言える。

2019年4月の改編では新番組を1本に抑制し、2018年秋の改編で投入した番組の継続放送に比重を置いている点が特徴的だ。これは、自社制作番組がスポンサー収入を獲得するまでの時間差を考慮した施策とみられる。スポンサー獲得までの現実の流れとしては、まず番組の制作と放送があり、一定期間の評価の後にスポンサーが番組提供やスポット広告などを決定するという順序となる。この“一定期間”というのがおおむね半年と当社では捉えており、2018年10月投入した自社制作番組による“回収”への手応えや自信度が継続を主体とする今春の番組編成につながったものと推測される。

明確に手応えが悪い番組について入れ替えを躊躇することはまったくないという状況のなかで、2018年秋に投入した番組の継続割合が非常に高い結果となったことは、当社が取り組んできた「良質な番組作り」の腕前が着実に上がってきていることの証左と弊社では考えている。同社は『北斎ミステリー ～幕末美術秘話 もう一人の北斎を追え～』で2018年の日本民間放送連盟賞最優秀賞（テレビエンターテインメント番組部門）を受賞したが、その良い流れが続いていると言えるだろう。

2019年4月に投入された新番組は『八代亜紀 いい歌いい話』だ。これは演歌歌手の八代亜紀が歌番組のMC（司会者）に初挑戦したもので、毎回ゲストを迎えてトークと歌を届けるほか、様々な分野で活躍する方を訪ねる企画やショッピング番組とのコラボ企画なども用意されている。

自社制作番組の充実を示す事象としては、自社制作番組の外部販売の拡大もある。従来からのローカル局に加えて、航空会社などへと販売先が拡大しつつある。同社は“自社制作番組の充実と拡大”の具体的内容の1つとして“番組を「作品」から「商品」へと昇華”を掲げているが、番組販売の拡大は「商品」としての番組作りが順調に進捗していることを如実に示すものと言えるだろう。

#### 自社制作番組の販売事例

ジャンル	タイトル	主な出演者	スタート
エンタメ	歴史科学捜査班	宮本隆治	2018年
教養	フランス人がときめいた日本の美術館	椎名桔平	2018年
紀行	太田和彦のふらり旅 新・居酒屋百選	太田和彦	2018年
スポーツ	香妻琴乃のスマイルゴルフ	香妻琴乃	2016年
娯楽	人情ふれあい いいな日本	ヨネスケ	2016年

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 得意領域のアニメ番組関連では、幅広い事業展開が順調に進捗

### 3. “アニメ番組の強化”の進捗状況

“アニメ番組の強化”もまた「5本の矢」の1つに掲げられる重要施策だ。同社は伝統的にアニメ番組で強みを持っており、アニメ番組を核とした事業展開を加速させるべく2018年にはアニメ関連事業を行う営業部隊として「アニメbiz局」を創設した。これまでの事業展開は以下に掲げるよう非常に幅広いものとなっている。

“アニメ”を活用した施策展開としては、企業とのコラボレーションやイベントへの出展がある。前者の事例としては人気番組「アニゲー☆イレブン」の公開収録をよみうりランドや日テレらんらんホールで実施したことが挙げられる。後者の事例としては日本最大のアニメイベントである「Anime Japan」への出展がある。

人気番組の多角展開では、「Anison Days」について（株）文化放送との協業によるラジオ版「Anison Days+」のレギュラー放送の実施や、ライブイベント『Live「Anison Days」Day1』の実施（2019年5月4日・5日）などがある。ライブイベントは2018年10月に続くもので、今後もこの動きが継続する可能性がある。

アニメ制作委員会への出資も順調なペースで実施されている。2019年8月期上期（2018年9月－2019年2月）には「転生したらスライムだった件」など9作品の制作委員会に出資した。2019年8月期下期（2019年3月－8月）では「賢者の孫」など4作品への出資がこれまでに決定しており、今後も増加する見通しだ。

#### アニメ制作委員会出資作品の例

時期	タイトル
2019年8月期上期	『転生したらスライムだった件』
	『CONCEPTION』
	『火ノ丸相撲』
	『同居人はひざ、時々、頭のうえ。』
	『ガッリー・エアフォース』
	『青春ブタ野郎はバニーガール先輩の夢を見ない』
	『SSSS.GRIDMAN』
	『アニマエール』
	『B-PROJECT～絶頂＊エモーション～』
2019年8月期下期	『賢者の孫』
	『世話やきキツネの仙狐さん』
	『ぼくたちは勉強ができない』
	『Fairy gone フェアリーゴーン』

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 親会社のビックカメラグループとのシナジー追求も積極化。 新たな事業モデルの開発加速を目指す

### 4. ビックカメラグループとのシナジー施策

中長期成長に向けた同社の取り組みには、前述の“自社制作番組の充実と拡大”や“アニメ番組の強化”だけでなく、ローカル局とのコラボやスポーツコンテンツの充実などが、基本戦略「5本の矢」に沿って着実に進捗している。そうしたなかで、ここ最近とくに注力しているのがビックカメラグループとのシナジー施策だ。具体的には、1) 番組収録・放送後の店内装飾・商品への POP 展開、2) 1社提供ミニ番組について、店頭での放映や二次コンテンツ利用による物販拡大の取り組み、などが行われている。

また、2018年に同社が初開催した「全日本eスポーツ学生選手権大会」の地方予選はビックカメラ店舗で実施しており、これもまたビックカメラグループとのコラボレーションと言える。「全日本eスポーツ学生選手権大会」については高評価を獲得しており、2019年も開催する予定だ。グループシナジーという側面以外にも、BS11オンデマンドでの初放送・ネット同時配信という取り組みの観点でも注目されるイベントとなっており、同社におけるベストプラクティス（成功事例）の1つとなっている。これに続くものが今後も継続的に打ち出せれば、同社の収益成長にも大きな貢献が期待できる。

## ■ 今後の見通し

### 今下期に前年同期比増収を達成できるかに注目。 利益面では通期予想達成の可能性は十分あるとみる

#### 1. 2019年8月期通期見通し

同社は2019年8月期の連結業績について、売上高14,000百万円(前期比12.1%増)、営業利益2,005百万円(同17.4%減)、経常利益2,005百万円(同17.3%減)、親会社株主に帰属する当期純利益1,400百万円(同15.6%減)と増収減益を予想している。

また、BS放送事業からの収益をより正確に反映する個別業績については、売上高13,500百万円(前期比12.4%増)、営業利益2,000百万円(同17.2%減)、経常利益2,000百万円(同17.4%減)、当期純利益1,400百万円(同16.2%減)を予想している。

今後の見通し

連結業績予想、個別業績予想ともに、期初予想から変更はない。

### 2019 年 8 月期個別業績見通しの概要

(単位：百万円)

	18/8 期			19/8 期				
	2Q 累計	下期実績	通期実績	2Q 累計	下期 (予)	前年同期比 伸率	通期 (予)	前期比伸率
売上高	5,955	6,060	12,015	5,752	7,748	27.9%	13,500	12.4%
営業利益	1,606	810	2,416	927	1,073	32.5%	2,000	-17.2%
営業利益率	27.0%	13.4%	20.1%	16.1%	13.8%	-	14.8%	-
経常利益	1,607	813	2,420	930	1,070	31.6%	2,000	-17.4%
当期純利益	1,100	570	1,670	633	767	34.6%	1,400	-16.2%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

今第 2 四半期決算において売上高は計画を下回って着地した。それにもかかわらず通期予想を期初予想から据え置いた結果、個別業績の場合、通期売上高見通し達成には今下期の売上高は 7,748 百万円（前年同期比 27.9% 増）が必要となる。達成可能性はゼロではないとはいえハードルが非常に高いことは事実であり、売上高については今通期ベースでも計画に未達となる可能性は視野に入れておくべきだろう。

その上で、売上高の数値の計画比達成・未達以外の評価軸を別に有しておくべきと弊社では考えている。この点について弊社では、今第 2 四半期に前年同期比減収となった売上高が、今下期において前年同期比増収を回復できるかどうか最初の評価軸になってくると考えている。同社が売上高（スポンサー収入）の成長を最大の経営目標に据えているためだ。増収率の高低はその次の評価ポイントとなるだろうが、下期の増収で上期（第 2 四半期）の減収を吸収して通期ベースでも前期比増収を回復することができればポジティブと評価して良いのではないかと現状では考えている。

利益については、売上高とは逆に、今下期のハードルは期初時点よりも低下した状況にある。同社の費用コントロール力の高さはこれまでの実績で証明されている。今下期において売上高が上記のような展開になれば、利益面では期初計画を達成する可能性は十分高いと弊社では考えている。

2019 年 8 月期通期の連結業績は、基本的には個別業績の動向に左右されるものの、連結子会社 2 社の収益規模については、現在の通期予想には保守的に織り込まれていると弊社ではみている。今第 2 四半期の売上高の連単差は 324 百万円だった。子会社 2 社の事業は学校や図書館向けの本の販売であり、同社の決算期の下期に需要期を迎えることになる。したがって通期ベースでの売上高は現状の会社予想における連単差である 500 百万円を超えてくる可能性が高い。もっとも、同社の業績評価は個別業績ベースになると考えられ、連結子会社を理由とする上振れがあったとしても、市場は強い反応を示さないとみている。

## 増収基調を維持できるかどうか最大の注目点

### 2. 2020 年 8 月期の考え方

同社は 2020 年 8 月期に個別業績の売上高として 150 億円を達成することを目指している。2019 年 8 月期の個別売上高見通しの 135 億円からは 11.1% 増となるが、前述のように 2019 年 8 月期の個別売上高見通しの達成のハードルが高くなっているため、2020 年 8 月期の 150 億円の達成のハードルもまた上がった状況だ。

現時点で 150 億円の達成可能性を論じることは難しい。同社は自社制作番組による“回収”（スポンサー収入の獲得）への手応えから、2019 年春の番組改編を最小限に抑えたことは前述のとおりだ。狙いどおりにことが運べば、150 億円の達成は十分可能性がある。反対に、BS 放送業界全体を覆うショッピング業界からの広告出稿量の縮小が、さらに進む可能性もある。その場合、同社もその影響を免れない可能性がある。

このように考えてくると、2020 年 8 月期についても、注目すべきは増収トレンドを維持できるかどうかにあると弊社では考えている。増収が達成され、その中身が同社が企図したことの効果によるものであったならば、時間的な遅れがあったとしてもいずれ先行 5 社の一角に割って入る可能性は充分あるとみている。2020 年 8 月はそうした角度から見ていきたいと考えている。

### 損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/8 期	17/8 期	18/8 期	19/8 期	
				2Q 累計	通期 (予)
売上高	10,212	11,569	12,494	6,076	14,000
前期 (前年同期) 比	15.2%	13.3%	8.0%	2.0%	12.1%
売上総利益	5,583	6,241	6,666	2,897	-
売上高総利益率	54.7%	54.0%	53.4%	47.7%	-
販管費	3,474	4,013	4,239	1,943	-
売上高販管費率	34.0%	34.7%	33.9%	32.0%	-
営業利益	2,108	2,227	2,427	953	2,005
前期 (前年同期) 比	7.6%	5.7%	9.0%	-39.5%	-17.4%
売上高営業利益率	20.6%	19.3%	19.4%	15.7%	14.3%
経常利益	2,137	2,231	2,425	954	2,005
前期 (前年同期) 比	11.8%	4.4%	8.7%	-39.5%	-17.3%
親会社株主に帰属する当期純利益 <sup>※</sup>	1,460	1,518	1,659	646	1,400
前期 (前年同期) 比	20.0%	3.9%	9.3%	-39.5%	-15.6%
分割調整後 EPS (円)	82.04	85.27	93.19	36.33	78.64
分割調整後配当金 (円)	17.00	18.00	19.00	0.00	20.00
分割調整後 BPS (円)	802.17	870.44	945.63	-	-

注：2018 年 8 月期第 2 四半期より連結決算のため、18/8 期実績以後の前期比伸び率は参考値

※ 17/8 期までは当期純利益、18/8 期以降は親会社株主に帰属する当期純利益

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本 BS 放送 | 2019 年 5 月 22 日 (水)  
 9414 東証 1 部 | <http://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

今後の見通し

### 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/8 期	16/8 期	17/8 期	18/8 期	19/8 期 2Q
流動資産	7,892	8,993	10,252	12,114	12,195
現預金	6,131	6,893	8,031	9,604	9,842
売上債権	1,499	1,838	1,990	2,190	1,990
その他	262	262	231	320	363
固定資産	7,049	6,986	7,002	7,094	7,023
有形固定資産	6,833	6,766	6,761	6,706	6,642
無形固定資産	18	9	14	17	17
投資等	196	211	226	369	364
資産合計	14,942	15,980	17,255	19,208	19,219
流動負債	1,782	1,640	1,694	2,265	1,966
買掛債務	228	364	412	501	526
その他	1,554	1,276	1,282	1,764	1,440
固定負債	72	59	65	103	98
株主資本	13,087	14,280	15,496	16,834	17,144
資本金	4,183	4,183	4,183	4,183	4,183
資本剰余金	3,516	3,516	3,516	3,516	3,517
利益剰余金	5,387	6,580	7,796	9,134	9,443
新株予約権	0	0	0	5	9
純資産合計	13,087	14,280	15,496	16,839	17,154
負債・純資産合計	14,942	15,980	17,255	19,208	19,219

注：17/8 期まで個別決算、18/8 期から連結決算

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)

	15/8 期	16/8 期	17/8 期	18/8 期	19/8 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,788	1,612	1,542	2,049	584
投資活動によるキャッシュ・フロー	-207	-566	-91	-149	-51
財務活動によるキャッシュ・フロー	-243	-284	-312	-327	-294
現預金換算差額	-1	0	-1	0	-1
現預金増減	1,337	761	1,137	1,573	237
期首現預金残高	4,794	6,131	6,893	8,031	9,604
期末現預金残高	6,131	6,893	8,031	9,604	9,842

注：17/8 期まで個別決算、18/8 期から連結決算

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 株主還元

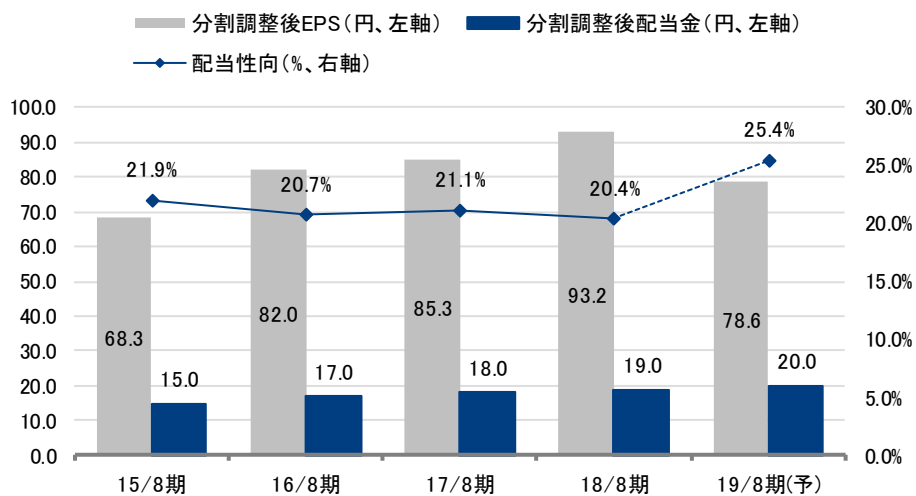
### 2019 年 8 月期は前期比 1 円増配の 20 円配を計画

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。BS デジタル放送事業者としての高い公共性に鑑み、永続的かつ健全な経営の維持と内部留保の充実に努めながら、同時にまた、長期にわたって安定した利益配当を継続的に実施することを目指している。

2019 年 8 月期について同社は、前期比 1 円増配の 20 円配の配当予想を公表している。2019 年 8 月期第 2 四半期決算時点でも期初の配当予想に変更はない。期初予想どおりに配当が実施されれば 5 期連続増配となる。

前述のように、同社は 2019 年 8 月期については増収減益を予想しているが、“安定した配当を継続的に実施する”という基本方針と、減益とはいえ予想 1 株利益 78.64 円に基づく配当性向が 25.4% にとどまることが増配予想につながったと推測される。

1 株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



注：17/8 期まで個別決算、18/8 期から連結決算  
出所：決算短信よりフィスコ作成

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、「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