

|| 企業調査レポート ||

AOI TYO Holdings

3975 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 10 月 16 日 (火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 事業概要	02
2. 沿革	05
■ 決算概要	06
■ 活動実績	09
1. 主力事業の状況と主な取り組み	09
2. 5G 時代に向けた動画広告への取り組み	10
3. 2018 年 12 月期上期の進捗	11
■ 業績見通し	11
■ 成長戦略	12
1. 経営統合（2017 年 1 月から）に至った背景	12
2. 中長期的な成長イメージ	13
■ 株主還元	14

要約

2018 年 12 月期上期の業績は計画を下回る減収減益。 プリントレス化や働き方改革がマイナス要因となった一方、 実行利益※1 率の改善や将来を見据えた取り組みでは一定の成果

AOI TYO Holdings<3975> は、(株)AOI Pro. と (株)ティー・ワイ・オー (TYO) の経営統合により設立された共同持株会社である。主力のテレビ CM の企画・制作を始め、広告主直接取引やオンライン動画などのデジタルコンテンツを軸とした「ソリューション事業」などを手掛けている。業界大手 2 社の経営統合によりテレビ CM 制作においてはトップシェアを握る。

インターネットを中心としたメディア (媒体) やデバイス (スマートフォンやタブレットなど) の多様化に加え、通信速度やデータ解析、VR (仮想現実) ※2 や AR (拡張現実) ※3 などのテクノロジーの進化により業界環境が大きく変化するなかで、これまでのテレビ CM 制作では大きな成長は見込みにくくなる一方、広告に関連する事業領域は、その手法や構造変化を伴いながらも拡大していくものと予想されていることが経営統合に至った背景である。経営資源の結集及び有効活用により、スケールメリットやシナジー創出を実現し、新たな価値創造と事業拡大のスピードを速めるところに狙いがあると考えられる。

※1 実行利益とは、売上高から外部支出原価を差し引いた数値である。

※2 VR (仮想現実) とは、仮想世界を含めたあらゆる体験を、時間や空間を超えてまるで現実世界のように表現する技法やその手法のこと。

※3 AR (拡張現実) とは、現実世界で人が感知できる情報に「何かの情報」を加え、現実を「拡張」表現する技術やその手法のこと。

2018 年 12 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 8.5% 減の 30,864 百万円、営業利益が同 26.0% 減の 1,746 百万円と計画を下回る減収減益となった。プリントレス化による影響は想定よりも小さかったものの、採算性重視の収益管理の徹底や働き方改革への対応に伴う受注コントロール、一部案件の売上計上のずれ込み等により「広告映像制作事業」が大きく縮小した。一方、成長領域と位置付ける「ソリューション事業」については堅調に推移。また、「海外事業」は、マレーシアの大手広告制作会社を連結子会社化したことなどにより大きく伸びている。一方、利益面では、減収による収益の下押しにより減益となったものの、採算性重視の収益管理の徹底に伴う実行利益率の改善により、減益幅は限定的な範囲に抑えることができたと言える。また、出資・業務提携戦略の推進や「5G 時代に向けた動画広告への取り組み」などにおいても、今後の事業拡大に向けて一定の成果を残した。

2018 年 12 月期の業績予想について同社は、期初予想 (売上高予想のみ) を減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比 9.2% 減の 64,000 百万円 (修正幅 ▲ 6,000 百万円)、営業利益を同 17.7% 減の 3,800 百万円と減収減益を見込んでいる。期初予想の段階でプリントレス化の影響や働き方改革への対応等により減収減益を見込んでいたが、そこからさらに売上高予想を減額修正したのは、上期業績の未達分を反映したことや、下期業績についても、無理に売上高の規模を追わない方針 (採算性重視の案件選別) のもと、保守的な前提を置いているものとみられる。一方、利益予想を据え置いたのは、実行利益率の改善や、期初予想に入っていなかった映画への出資に関わる配当収入※を見込んでいることが理由である。

※「第 71 回カンヌ国際映画祭」コンペティション部門にて最高賞であるパルム・ドールを受賞した「万引き家族」(是枝裕和監督作品) などが含まれている。

要約

同社は、中長期的な成長イメージとして、「ソリューション事業」と「海外事業（中国・東南アジア）」が業績の伸びをけん引する方向性を描いている。一方、従来の主力事業である「広告映像制作事業」は、採算性重視の徹底及び効率化を図り、プリントレス化に対応した筋肉質な組織づくりを進めながら着実な成長を目指す方針である。また、2021年12月期の目標として、ROEを12%以上、EBITDAを80億円（2018年12月期のEBITDA予想5,230百万円を基準とした3年間の平均成長率17.0%）と掲げている。

弊社でも、同社が拡大を図る「ソリューション事業」の領域は、ポテンシャルの大きな市場である上、同社が培ってきた映像制作における経験や知見が差別化要因として生かせることや、同社の信用力（ブランド力）及び財務力が大きなアドバンテージとなる可能性が高いと評価している。足元では、実行利益率の改善や将来を見据えた取り組みなどに進展がみられるが、経営統合や成長領域への積極投資が具体的にどのような成果を生み出しているのか、特に、新たな価値創造の部分（VR技術やデータ活用など）に今後も注目したい。

Key Points

- ・2018年12月期上期の業績は計画を下回る減収減益
- ・プリントレス化の進展や働き方改革への対応がマイナス要因となる一方、実行利益率の改善及び将来を見据えた出資・業務提携戦略の推進では一定の成果
- ・2018年12月期の業績予想（売上高予想のみ）を減額修正
- ・「ソリューション事業」や「海外事業」が中長期的な業績の伸びをけん引する成長イメージ

■ 会社概要

AOI Pro. と TYO の経営統合により設立された共同持株会社。 テレビCM制作においては業界トップシェアを握る

1. 事業概要

AOI TYO Holdings は、AOI Pro. と TYO を傘下に持つ共同持株会社であり、テレビCMの企画・制作を始め、広告主直接取引やWeb動画などのデジタルコンテンツを軸とした「ソリューション事業」などを手掛けている。業界大手2社の経営統合により2017年1月に設立され、テレビCM制作においてはトップシェアを誇る※。

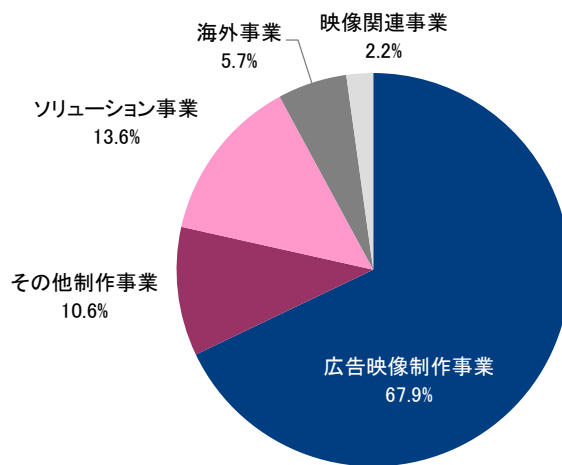
※ これまで、東北新社<2329>を筆頭に、AOI Pro. と TYO の業界大手3社が業界のシェア3～4割を分け合う構造が続いてきたが、今回の経営統合によりトップシェアを握るに至った。

事業セグメントは、広告事業及び映像関連事業であるが、サブセグメントとして、「広告映像制作事業」、「その他制作事業」、「ソリューション事業」、「海外事業」、「映像関連事業」の5つに分類される。従来からの主力である「広告映像制作事業」が売上高全体の7割弱を占める一方、成長領域である「ソリューション事業」が足元で大きく伸びており、今後の成長ドライバーとして注力している（2018年12月期上期実績）。

会社概要

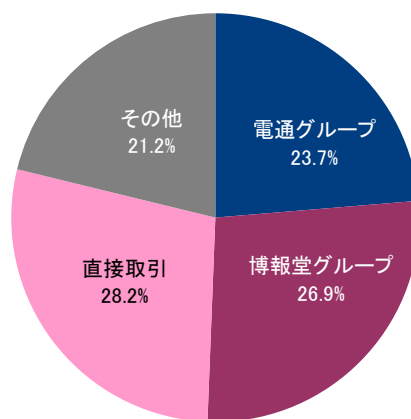
顧客別売上構成比は、「電通グループ」向けが23.7%、「博報堂グループ」向けが26.9%、「直接取引」が28.2%、「その他」が21.2%とバランスがとれている。「直接取引」は過去からTYOが得意としてきたが、経営統合後も「ソリューション事業」の伸びに連動する形で増加している。また、媒体別売上構成比では、「テレビCM制作」61.2%、「エンタテインメントコンテンツ」4.4%、「デジタルコンテンツ」17.2%、「海外」3.2%、「その他」13.9%となっているが、動画広告需要の拡大とともに「デジタルコンテンツ」が大きく伸びる傾向にある。

事業区分別売上構成比(2018年12月期上期実績)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

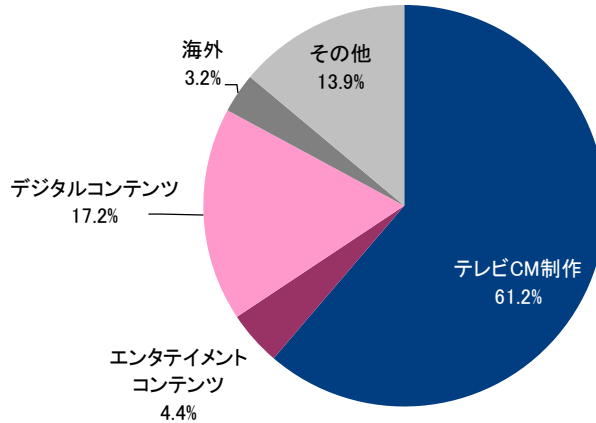
顧客別売上構成比(2018年12月期上期実績)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

媒体別売上構成比(2018年12月期上期実績)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) 広告映像制作事業

テレビ CM など広告映像の企画・制作を行っている。AOI Pro. 及び TYO ともに主力としてきた事業であり、業界大手 2 社の経営統合によりトップシェアを握るに至った。堅調な受注環境が続くなか、両社ともに数々の優れたテレビ CM を手掛けてきた。ただ、インターネットの普及などに伴う媒体価値の変化やプリントレシ化による収益性低下の懸念などに直面しており、収益構造の変革や業務効率化が課題となっている。

(2) その他制作事業

広告映像以外の制作事業で、映画やドラマ、イベントの企画制作、Web の制作や販促物の制作などが含まれる。

(3) ソリューション事業

顧客の問題解決のための施策を提供する事業である。現在は、TYO オファリングマネジメント部門^{※1}と AOI Pro. の子会社(株)Quark tokyo^{※2}による業績をほぼ合算したものとなっているが、今後の成長領域として 2018 年 2 月 1 日に新設した SOOTH(株)^{※3}も含まれる。

※1 TYO 営業統括本部より改称。広告主直接取引により、複合的なメディア展開などを軸としたワンストップソリューションを提供している。

※2 動画を中心としたマーケティング戦略立案から、デジタル時代のコミュニケーションに必要なすべての PDCA ソリューションを提供している。

※3 バイタルセンシングデータを活用した体験設計ソリューション等のサービスを提供している。

会社概要

(4) 海外事業

中国及び東南アジア（タイ、ベトナム、シンガポール、インドネシア、マレーシア、インド）に海外拠点を構え、日系企業を始め、現地企業との取引拡大を図っている。AOI Pro. 及び TYO ともに積極的に取り組んできた地域が多く、今後の成長ドライバーの1つに位置付けられる。M&Aにも積極的であり、2017年10月にベトナム最大手の映像プロダクション会社「VIEWFINDER MEDIA JOINT STOCK COMPANY」をグループ（持分法適用関連会社）化すると、2018年3月にはマレーシアの大手広告制作会社「Directors Think Tank」(DTT) グループを連結子会社化している。

(5) 映像関連事業

広告事業以外の事業であり、一般消費者向けの写真スタジオの運営※やミュージックビデオの制作などを行っている。

※ AOI Pro. の子会社（株）ホリーホックが手掛けている。東京都港区六本木の東京ミッドタウンに1号店となる旗艦店を出店すると、その後徐々に店舗数を増やし、現在は4店舗を数える。

2. 沿革
(1) AOI Pro.

同社の歴史は古く、1963年にテレビCM制作を目的とする（株）葵プロモーションとして、東京都港区に設立されたことに遡る。一貫してテレビCMを主力とする映像制作会社として事業基盤を確立。1990年にはさらなる発展と社会的信用を高めるために、業界の中で先陣を切ってJASDAQに上場した。

その後も、話題性に溢れた数々の映像作品を生み出すことで順調に業績を拡大し、1998年に東証2部、2000年には東証1部へ上場。大手テレビCM制作会社の一角として、名実ともに確固たるポジションを確立してきた。

一方、2011年9月には、インドネシアにテレビCM制作関連業務を行うための海外拠点を開設、また、2014年10月には、新たな成長領域である動画コンテンツマーケティング事業の本格展開を目指し、オンライン動画プラットフォームの効果測定及び運用を得意とするナカミノ（株）※を資本提携によりグループ（持分法適用関連会社）化するなど、多様化するメディアへの対応やオンライン動画などのデジタルコンテンツへの需要拡大、成長著しいアジアへの日系企業の進出などを見据え、同業他社に先駆けて体制を構築してきた。

※ 2015年12月末には追加出資により連結子会社化し、2016年4月に（株）Quark tokyoに商号を変更。

(2) TYO

同社は、1982年4月に東京都港区六本木においてテレビCM制作会社として設立された。大手テレビCM制作会社3社の中では後発となる。現在もAOI TYO Holdingsの代表取締役会長CEOを務めている吉田博昭（よしだひろあき）氏が4名のCMクリエイターとともに、「クリエイターの、クリエイターによる、クリエイターのための理想の会社づくり」という夢を掲げて同社を立ち上げた。

会社概要

2002年にJASDAQへ上場。その後もJR東海（東海旅客鉄道<9022>）の「そうだ 京都、行こう。」など、消費者の印象に残る数々のテレビCM制作を手掛けてきたクリエイティブ力を武器に業績を拡大し、2013年10月に東証2部へ市場変更すると、2014年1月には東証1部へ指定替えとなった。

テレビCM、オンライン動画、デジタルやイベントなど多様なコンテンツ制作を手掛け、広告主の広告宣伝や販促活動に最適となるワンストップソリューションに強みを持つ。また、業界に先行して*広告主直接取引の営業体制・ノウハウを蓄積しており、広告主との長期的な関係の構築、案件規模の拡大、販売促進費の獲得にも注力し、さらに、海外展開にも積極的に取り組んできた。

* 2003年7月より広告主直接取引の営業を開始し、現在はTYO オフアリングマネジメント部門がグループ全体の広告主直接取引の営業を担う。

■ 決算概要

2018年12月期上期の業績は計画を下回る減収減益。 実行利益率の改善や出資・提携戦略の推進については一定の成果

2018年12月期上期の業績は、売上高が前年同期比8.5%減の30,864百万円、営業利益が同26.0%減の1,746百万円、経常利益が同27.1%減の1,680百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同1.6%減の1,170百万円と減収減益となった。プリントレス化の進展や働き方改革への対応等を勘案し、期初予想の段階で減収減益を見込んでいたが、それをさらに下回る進捗となっている。

売上高は、主力の「広告映像制作事業」が大きく縮小した。プリントレス化による影響は想定よりも小さかったものの、採算性重視の収益管理の徹底や働き方改革への対応に伴う受注コントロール、一部案件の売上計上のずれ込み等による影響が大きかった。一方、成長領域と位置付ける「ソリューション事業」については堅調に推移。また、「海外事業」は、マレーシアの大手広告制作会社を連結子会社化したことなどにより大きく伸びている。なお、売上高が計画を下回ったのは、一部案件の売上計上のずれ込みのほか、売上高の規模よりも実行利益率の改善を優先させたことや働き方改革への対応による影響が想定よりも大きくなったこと、「ソリューション事業」についても、意欲的な通期計画に対してはやや進捗が遅れが生じたことが理由と考えられる。

顧客別の売上高では、前述のとおり、働き方改革の影響等により広告代理店向けが減少する一方、「ソリューション事業」の伸びにより広告主との直接取引は拡大している。

一方、利益面では、減収による収益の下押しにより減益となったものの、前述のとおり、採算性重視の収益管理の徹底（案件の選別や原価管理の徹底等）に伴う実行利益率の改善により、減益幅を限定的な範囲に抑えることができたと言える。

AOI TYO Holdings | 2018年10月16日(火)
3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

決算概要

財政状態は、積極的な投資活動*により固定資産（「投資その他の資産」等）が増加した一方、それ以上に流動資産（「現金及び預金」及び「受取手形及び売掛金」）が減少したことから、総資産は前期末比6.8%減の55,672百万円に縮小した。また、自己資本は、自己株式取得によるマイナス分を内部留保の積み増し等によりカバーし、前期末比0.5%増の24,788百万円と僅かに増加。それに伴って、自己資本比率は44.5%（前期末は41.3%）に改善した。また、「現金及び預金」が減少したものの、流動比率は187.7%と高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

* TYOと(株)フィールドマネジメントが共同で設立したベンチャーファンドを通じた(株)パネイルへの出資(5億円)のほか、マレーシアの大手広告制作会社 DTT グループの連結子会社化、アジア最大級のインフルエンサー・マーケティング会社であるタグピク(株)の株式取得(持分法適用関連会社化)によるもの

2018年12月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	17/12 期上期		18/12 期上期		増減		18/12 期上期		
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	期初予想	構成比	達成率
売上高	33,729		30,864		-2,865	-8.5%	35,000		88.2%
広告映像制作事業	24,723	73.3%	20,962	67.9%	-3,761	-15.2%	-	-	-
その他制作事業	3,533	10.5%	3,264	10.6%	-269	-7.6%	-	-	-
ソリューション事業	3,721	11.0%	4,194	13.6%	473	12.7%	-	-	-
海外事業	1,056	3.1%	1,766	5.7%	710	67.2%	-	-	-
映像関連事業	697	2.1%	678	2.2%	-19	-2.7%	-	-	-
売上原価	26,885	79.7%	24,713	80.1%	-2,172	-8.1%	-	-	-
販売費及び一般管理費	4,484	13.3%	4,405	14.3%	-79	-1.8%	-	-	-
営業利益	2,358	7.0%	1,746	5.7%	-612	-26.0%	2,000	5.7%	87.3%
経常利益	2,305	6.8%	1,680	5.4%	-625	-27.1%	1,900	5.4%	88.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,189	3.5%	1,170	3.8%	-19	-1.6%	1,300	3.7%	90.0%
EBITDA	2,932		2,357		-575	-19.6%	2,690		87.6%
顧客別売上構成比									
電通グループ	8,473	25.1%	7,310	23.7%	-1,163	-13.7%			
博報堂グループ	10,258	30.4%	8,311	26.9%	-1,947	-19.0%			
広告主直接取引	8,243	24.4%	8,699	28.2%	456	5.5%			
その他	6,754	20.0%	6,542	21.2%	-212	-3.1%			

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

AOI TYO Holdings | 2018年10月16日(火)
 3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

決算概要

2018年6月末の財政状態(財政比率)

(単位:百万円)

	17/12末	18/6末	増減	
			増減	増減率
流動資産	41,503	36,216	-5,287	-12.7%
現金及び預金	12,573	10,462	-2,111	-16.8%
受取手形及び売掛金	24,021	19,469	-4,552	-19.0%
仕掛品	3,629	5,083	1,453	40.1%
固定資産	18,234	19,455	1,221	6.7%
有形固定資産	7,679	7,291	-387	-5.1%
無形固定資産	5,269	5,784	515	9.8%
投資その他の資産	5,285	6,379	1,094	20.7%
資産合計	59,737	55,672	-4,065	-6.8%
流動負債	25,275	19,291	-5,983	-23.7%
買掛金	7,341	5,990	-1,351	-18.4%
短期借入金等	12,772	8,209	-4,563	-35.7%
前受金	758	1,350	592	78.1%
固定負債	8,756	10,699	1,942	22.2%
長期借入金	3,465	5,480	2,015	58.2%
長期預り金	3,501	3,501	-	-
負債合計	34,031	29,991	-4,040	-11.9%
純資産	25,706	25,680	-25	-0.1%
自己資本	24,675	24,788	112	0.5%
自己資本比率	41.3%	44.5%		
流動比率	164.2%	187.7%		
D/E レシオ	0.63倍	0.53倍		

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

活動実績

5G 時代に向けた動画広告への取り組みを推進

1. 主力事業の状況と主な取り組み

(1) 広告映像制作事業

テレビ CM など従来メディアの広告制作市場がほぼ横ばい（ないし若干減少傾向）にて推移するなかで、「広告映像制作事業」の売上高は前年同期比 15.2% 減の 20,962 百万円に落ち込んだ。プリントレス化の影響は想定よりも小さかった※¹ものの、採算性重視の収益管理の徹底や働き方改革※²に伴う受注コントロール、一部案件の売上計上のずれ込み等による影響が大きかった。ただ、利益面では、採算性重視の営業管理体制（案件受注段階からの厳格な精査・選別、売上原価管理の徹底など）の構築により、実行利益率（CM 制作部門のみ）が 36.4%（前年同期は 33.8%）に大きく改善したところは注目すべき点である。

※¹ 期初予想の段階では、2018 年 4 月頃からプリントレス化の加速を想定していたが、実際の進行ペースはそれより進行している。その結果、プリント売上高は前年同期比 20.7% 減の 1,061 百万円となったが、マイナス幅は想定よりも小さかったようだ。なお、プリントレス化による影響の残り分についてはプリントレス化の進行に伴って、段階的に売上高を押し下げる要因として捉える必要がある。

※² 働き方改革の影響については、1) 大手広告代理店（発注側）の働き方改革（労働時間削減）によるものと、2) 同社自身の働き方改革による受注コントロール（案件の絞り込み）の 2 つの要因があげられる。なお、2) の影響により、同社が受注しなかった案件については、他の同業者（中堅・中小）へ流れている可能性があるが、働き方改革は業界全体の動きとなってきていることから、一時的な市場のゆがみはやがて解消（調整）されるものとみている。

(2) ソリューション事業

成長分野として注力する「ソリューション事業」の売上高は、前年同期比 12.7% 増の 4,194 百万円に増加した。そのうち、TYO オファリングマネジメント部門の売上高は前期比 24.4% 増の 2,965 百万円と堅調に推移した。ただ、意欲的な通期計画に対してはやや進捗に遅れがみられる。また、AOI Pro. の子会社 Quark tokyo による売上高は同 14.9% 減の 1,095 百万円と減少。需要が拡大傾向にある動画広告制作は増加したものの、大型案件の企画・コンサルがあった前年同期比ではマイナスとなった。

一方、今後の事業拡大に向けた活動については、バイタルセンシングデータを活用した体験設計ソリューション等のサービスを提供する新会社 SOOTH の設立※¹や、AI とビッグデータを活用した電力管理を実現するパネイル※²との業務提携（ブランディング・広報・広告戦略の全面的な支援等）のほか、後述する「5G 時代に向けた動画広告への取り組み」に向けて一定の成果を残すことができたことと評価できる。

※¹ AOI Pro. 体験設計部が手掛けてきた事業を引き継ぐ形により 2018 年 2 月 1 日に設立。これまで、1) VR/AR/MR をはじめとする最新テクノロジーを取り入れたコンテンツの企画・制作、2) 新たなデータや感情データを含むナレッジの蓄積などを進めてきたが、ここからさらに、3) 統合マーケティング事業（ブランド戦略立案から効果測定・分析までを統合したソリューション提供）への展開、4) データ活用による高付加価値事業への発展を目指すことが、新会社設立（別会社化）の狙いであり、事業拡大への手応えをつかんだ証左とも言える。本格的な業績貢献には長期的視点が必要であるが、応用範囲を含めてポテンシャルは大きい。

※² パネイルは、独自に研究・開発した国内初の AI とビッグデータを活用した電力流通クラウドプラットフォーム「パネイルクラウド」を提供している。2018 年 4 月には、東京電力エナジーパートナー（株）との共同出資により新会社を設立するなど、エネルギーに関する IT 技術を駆使したサービス開発を進め、電力業界だけでなくエネルギー業界全体においても注目されている。なお、本件に伴い、パネイルに対して、TYO とフィールドマネジメントが共同で設立したベンチャーファンド Ad Hack Ventures より 5 億円の出資も実施。IPO も視野に入れた高い事業性評価に基づく投資リターン追求のほか、より強いパートナーシップ構築に狙いがあると考えられる。

活動実績

(3) 海外事業

「海外事業」の売上高は、前年同期比 67.2% 増の 1,766 百万円と大きく拡大した。広告市場が拡大している東南アジアでのオーガニックな成長に加えて、マレーシアの大手広告制作会社 DTT グループの連結子会社化※が事業拡大に寄与した。

※ 2018年3月に DTT グループを傘下とする持株会社 Reserve Tank Sdn. Bhd. の株式を取得した。なお、DTT グループは設立から 10 年を経てマレーシアにおいて五指に入る規模の映像プロダクションに成長。マレーシアのクアラルンプールに加え、インドネシアのジャカルタにもオフィスがあり、中国など近隣諸国の案件も数多く受注している。したがって、マレーシアでの日系及び現地企業向けの拡大はもちろん、インドネシアなどの近隣諸国への進出にも狙いがあるとみられる。

2. 5G 時代に向けた動画広告への取り組み

5G ※により、2020 年以降、動画広告市場の急激な拡大が見込まれる中、同社は、クオリティの高い動画へのニーズに対応したビジネスモデルを確立し、新たな価値提供を目指すため、3 つの方向性を打ち出すとともに、一定の成果を残すことができた。

※ 2020 年代の情報社会で予測される、増大するトラフィックに応えるネットワークシステムの大容量化を、低コスト・低消費電力で実現する新技術のこと。超高速通信や低遅延化、IoT/IoE の普及等に伴う多数の端末との同時接続といった要件を考慮した研究開発が進められている。

(1) CM とエンタテインメントの融合

AOI Pro. が出資・制作し、是枝裕和氏が監督を務めた映画「万引き家族」が、「第 71 回カンヌ国際映画祭」コンペティション部門にて最高賞であるパルム・ドールを受賞。さらにドイツの「第 36 回ミュンヘン国際映画祭」シネマスターズ・コンペティション部門で、アリ・オスラム賞（最優秀賞）を獲得した（日本映画として初の受賞）。同社は、エンタテインメントコンテンツと広告映像が融合する時代※を見据え、エンタテインメントコンテンツへの取り組みを継続するとともに、さらなる事業の広がりを目指す方針である。

※ 広告映像はブランドの情報を伝達するツールから、ブランドと生活者との絆をつなぐためのツールへと機能をシフト。それに伴い、今後の映像制作者には、映像を用いて生活者の心を動かすための優れたシナリオの開発から、制作までできるコンテンツメーカーになることが求められている。

(2) 動画×インフルエンサー・マーケティング

2018 年 7 月には、AOI Pro. がアジア最大級のインフルエンサー・マーケティング会社タグピック（株）と資本業務提携を締結、8 月に持分法適用関連会社化し、「動画」×「インフルエンサー・マーケティング」領域を強化した。近年、動画マーケティングにソーシャルメディアを活用する企業が増加する中、タグピックが有するインフルエンサーのキャスティング及び運用に関するノウハウや、ブランディング動画配信ネットワーク「PICFEE」を活用したインターネット動画配信領域における知見に同社の映像制作スキルを掛け合わせ、両社の事業領域の拡張及び事業成長を目指す。さらには、今後のクライアントのブランディング戦略においても、「動画」×「インフルエンサー・マーケティング」を活用した新たな価値を提供していく構えである。

(3) クリエイター需要への対応

急速に拡大するクリエイター内製化の企業ニーズへ対応するため、TYO オファリングマネジメント部門内に人材ソリューション型サービスを展開する「MovieBox」を新設した。効率性を重視した事業モデルの確立により、これまで対応してこなかった、ロングテールである動画広告市場におけるテール部分（1件当たりの規模の小さい裾野部分）の需要取り込みを狙う戦略である。既に、月額報酬のリテーナー契約にて、同社グループのリソース（人材や動画制作進行ツール等）やノウハウの提供を開始している。

3. 2018年12月期上期の進捗

以上から、2018年12月期上期の進捗を振り返ると、プリントレス化や働き方改革への対応など外部環境が業績の足を引っ張る要因となった一方、実行利益率の改善や出資・提携戦略の推進、5G時代に向けた取り組みでは一定の成果を残したと言える。特に、実行利益率の改善（筋肉質な組織づくり）や新たな成長領域への先行投資については、統合効果（規模の経済）の進捗として捉えることができる。

■ 業績見通し

2018年12月期の業績予想について、 期初予想（売上高予想のみ）を減額修正

2018年12月期の業績予想について同社は、期初予想（売上高予想のみ）を減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比9.2%減の64,000百万円（修正幅 ▲6,000百万円）、営業利益を同17.7%減の3,800百万円、経常利益を同15.8%減の3,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同17.3%減の2,300百万円と減収減益を見込んでいる。

売上高は、成長領域である「ソリューション事業」やM&A効果が上乗せされる「海外事業」に加えて、「その他制作事業」が映画への出資に関わる配当収入（約2億円）により拡大する一方、上期に引き続き、プリントレス化の進展（2018年後半からの加速を想定）や働き方改革への対応等により、「広告映像制作事業」が大きく縮小する見通しである。なお、期初予想（売上高予想）を減額修正したのは、上期業績の未達分（約40億円）を反映したことや、下期業績についても、無理に売上高の規模を追わない方針（採算性重視の案件選別）のもと、保守的な前提を置いているためとみられる。

また、利益面では、上期に引き続き実行利益率の改善を図るものの、減収による収益の下押しや成長領域への先行投資等により減益となる見通しである。ただ、利益予想を据え置いたのは、期初予想には入っていなかった映画への出資に関わる配当収入（約2億円）を見込んでいることが理由である。

業績見通し

通期予想達成のためには、下期の売上高 33,136 百万円（前年同期比 9.8%減）、営業利益 2,054 百万円（同 9.2%減）が必要となる。弊社では、動画広告需要の伸びが期待できることや実行利益率の改善が進んでいることに加え、期初予想には入っていなかった配当収入が見込まれることや M&A 効果（マレーシア子会社）による上乗せ分を勘案すれば、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。

2018年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/12 期		18/12 期		18/12 期		前期比	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正後	構成比	期初予想	修正後
売上高	70,473		70,000		64,000		-0.7%	-9.2%
広告映像制作事業	49,339	70.0%	45,300	64.7%	-	-	-8.2%	-
その他制作事業	8,773	12.4%	7,900	11.3%	-	-	-10.0%	-
ソリューション事業	8,071	11.5%	11,200	16.0%	-	-	38.8%	-
海外事業	2,842	4.0%	4,500	6.4%	-	-	58.3%	-
映像関連事業	1,446	2.1%	1,100	1.6%	-	-	-23.9%	-
売上原価	56,788	80.6%	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	9,065	12.9%	-	-	-	-	-	-
営業利益	4,619	6.6%	3,800	5.4%	3,800	5.9%	-17.7%	-17.7%
経常利益	4,394	6.2%	3,700	5.3%	3,700	5.8%	-15.8%	-15.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,781	3.9%	2,300	3.3%	2,300	3.6%	-17.3%	-17.3%
EBITDA	5,755	8.2%	5,230	7.5%	5,230	8.2%	-9.1%	-9.1%
ROE	11.3%		8.8%		8.8%		-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

成長戦略

新しい価値を提供する「ソリューション事業」及び「海外事業」が 中長期的な成長ドライバー

1. 経営統合（2017年1月）に至った背景

インターネットを中心としたメディア（媒体）の多様化や、スマートフォンやタブレット端末などに代表されるデバイスの多様化に加え、通信速度やデータ解析、VR や AR などのテクノロジーの進化により広告業界を取り巻く環境が大きく急激に変化しているなかで、これまでのテレビ CM 制作では大きな成長は見込みにくくなる一方、広告に関連する事業領域は、その手法や構造の変化を伴いながらも拡大していくものと予想されている。

そのような環境認識のもと、業界をリードする新たなグループを形成し、経営資源の結集及び有効活用により、「より大きなシェア」、「より強い交渉力」、「より強靱な資本」を保持するとともに、競争力のある先進的なビジネスモデルを構築していくことが中長期的な成長のために必要であると判断したものである。

2. 中長期的な成長イメージ

同社は、中長期的な成長イメージとして、「ソリューション事業(それに付随する制作事業を含む)」と「海外事業(中国・東南アジア)」が業績の伸びをけん引する方向性を描いている。一方、これまでの主力事業であった「広告映像制作事業」は、採算性重視の徹底及び効率化を図り、プリントレス化に対応した筋肉質な組織づくりを進めながら着実な成長を目指す方針である。また、2021 年 12 月期の目標として、ROE を 12% 以上、EBITDA を 80 億円(2018 年 12 月期の EBITDA 予想 5,230 百万円を基準とした 3 年間の平均成長率 17.0%)と掲げている。

EBITDA を目標としているのは、利益成長を重視していることや、M&A を視野に入れている(のれん償却の影響を排除)ことが背景として考えられる。株主資本コストを上回る収益率が期待できるプロジェクトに積極投資することで EBITDA の成長を実現するとともに、株主還元(配当性向)の向上と資本効率(ROE)の改善を図る構えである。

(1) ソリューション事業

まずは、これまで取り組んできた広告主直接取引において、新規/既存広告主からの受注拡大を図る。また、VR/AR/MR、IoT、AI などの最新テクノロジーも取り入れながらコンテンツの開発・制作を行うことによって、生活者に新しい体験を提供するとともに、そこで得られた新たなデータや感情データを含むナレッジを蓄積し、統合マーケティング事業(ブランド戦略立案から効果測定・分析までを統合したソリューション提供)へと展開する。さらには、データ活用による高付加価値事業(DMP 活用や戦略コンサルティング領域など)への進化も視野に入れている。すなわち、これまでの広告映像制作事業による経験や知見、ネットワークなどを生かしつつ、知識集約型ビジネスへシフトし、ソリューション提案型のビジネスモデルを醸成する。また、その実現に向けては、外部人材の活用を含めた体制・人材強化(コミュニケーションデザイナーやデータサイエンティストなど)に注力するとともに、データの収集・蓄積、外部データとの融合のほか、効果測定・分析を行うスキーム及び IT サービスの開発・構築に向けて積極投資を行っていく方針である。

(2) 海外事業

引き続き、同社が注力してきた中国及び東南アジアでの拠点展開を強化する方針である。特に、東南アジアにおいては、M&A による制作機能の強化や事業拡大を目指す。また、人的ネットワーク、リソースの相互活用を行う。

弊社では、これまでの主力であったテレビ CM 制作(広告映像制作事業)における需要拡大に期待ができないうえに、プリントレス化による収益性の低下や新しい成長領域への先行投資負担などを勘案すると、同社の EBITDA 目標(80 億円)は決して簡単な水準ではないと評価している。ただ、同社がソリューション型ビジネスモデルの推進により拡大を図る「体験設計」の事業領域は、ポテンシャルの大きな市場であるうえに、同社が培ってきた映像制作における経験や知見が差別化要因として生かせることや、同社の信用力(ブランド力)及び財務力が大きなアドバンテージ(特に、ナショナルクライアントとの取引拡大や M&A を含む投資戦略など)となる可能性が高い。足元では、実行利益率の改善や将来を見据えた取り組みなどに進展がみられるが、今後も経営統合や成長領域への積極投資が具体的にどのような成果を生み出していくのか、特に、新たな価値創造の部分(VR コンテンツやデータ活用など)に注目したい。

■ 株主還元

連結配当性向 30% 以上を目指す方針 自己株式の取得も実施

同社は、今後の配当政策として、「連結配当性向を 30% 以上とし、実質的利益水準の向上に伴う配当の増額を目指す」ことを掲げている。また、継続的かつ安定的な配当を行う観点から、DOE（純資産配当率）も指標（2021 年 12 月期 4% をめど）とし、その向上を図る方針である。

2018 年 12 月期の配当について同社は、普通配当として 1 株当たり年間 30 円（中間 8 円、期末 22 円）を予想している（配当性向は 31.4%、DOE は 2.8% を想定）。

また、株主還元及び資本効率の向上を図るため、機動的な資本政策の一環として実施している自己株式の取得についても、2018 年 6 月 7 日付けで 400,000 株（取得価額 531,200,000 円）を取得済みである。

また、毎年 6 月 30 日現在の株主名簿に記載または記録された株主（500 株以上を保有）を対象として、オリジナル QUO カードの贈呈※及び、撮影付きオリジナル写真集の作成（応募者の中から抽選で 40 名）といった株主優待も実施している。

※ 500 株以上保有 3,000 円分、1,000 株以上保有 5,000 円分、2,000 株以上保有 10,000 円分。

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