

AOI TYO Holdings

(3975・東証1部) 2018年8月10日

需要拡大背景に、先進的取り組みで来期は営業増益へ

ベーシックレポート

(株) QUICK
清水 康之

会社概要	
所在地	東京都品川区
代表者	吉田 博昭 中江 康人
設立年月	2017/1
資本金	5,000百万円 (2018/3/31 現在)
上場日	2017/1/4
URL	http://aoityo.com
業種	情報・通信業

主要指標 2018/8/9 現在

株 価	1,373 円
年初来高値	1,706 円 (18/4/20)
年初来安値	1,040 円 (18/2/15)
発行済株式数	24,566,477 株
売買単位	100 株
時価総額	33,730 百万円
予想配当 (会社)	30.00 円
予想EPS (アナリスト)	104.54 円
実績PBR	1.31 倍

テレビCM制作大手のAOI Pro. とTYOの共同持株会社

テレビCM制作大手のAOI Pro. とティー・ワイ・オーが経営統合に伴い17年1月に設立した共同持株会社。経営統合により業界トップに躍進。「広告映像制作事業」を主力に、「ソリューション事業」では、広告主との直接取引による複合的なメディア展開や、動画を活用したウェブプロモーションなど支援する。

中核事業では採算重視の営業管理体制の構築を目指す

事業戦略の基本方針は、「広告映像制作事業」の安定成長と、「ソリューション事業」ならびに「海外事業」の拡大。「広告映像制作事業」では、従来のCM制作で大きな成長が見込み難しく、テレビ局へのCM納品オンライン化で好採算のプリント(記録媒体への複製業務)売上の減少が見込まれるなか、売上規模よりも採算重視の営業管理体制を構築。プリントレスの時代においても利益が確保できる組織づくりを目指す。一方、「ソリューション事業」では、広告主との直接取引や動画コンテンツマーケティング支援などに加え、VR(仮想現実)等のコンテンツ制作やそれを視聴した被験者の生体反応を収集・分析し、その結果を反映したストーリー設計などにも注力。成長領域と位置づけ投資、育成している。「海外事業」では、M&A(合併・買収)も活用し、東南アジアでの事業拡大を狙う。21/12期に、ROE12%以上、EBITDA80億円が目標。

「ソリューション事業」と「海外事業」が牽引へ

QUICK企業価値研究所では、18/12期の連結業績を売上高685億円(前期比3%減)、営業利益40億円(同13%減)、続く、19/12期の連結業績を売上高725億円(同6%増)、営業利益44億円(同10%増)と予想。選別受注やプリント売上の減少で「広告映像制作事業」の減収は続くが、「ソリューション事業」や「海外事業」が牽引し、19/12期には全体で前期比増収に転じるとみる。利益面では、プリントレスの影響や成長領域への先行投資が重い、選別受注の進展や注力領域の成長などで来期には利益率も回復してこよう。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2017/12	通期	実績	70,473	-	4,619	-	4,394	-	2,781	-	117.10
2018/12	通期	会社予想 (2018年2月発表)	70,000	-0.7	3,800	-17.7	3,700	-15.8	2,300	-17.3	96.83
		アナリスト予想 (2018年8月発表)	68,500	-2.8	4,000	-13.4	3,900	-11.2	2,450	-11.9	104.54
2019/12	通期	アナリスト予想 (2018年8月発表)	72,500	5.8	4,400	10.0	4,300	10.3	2,700	10.2	115.21

会社概要

会社概要

AOI TYO Holdings（アオイティーワイオーホールディングス）は、テレビCM制作会社のAOI Pro.（アオイプロ）と同業のティー・ワイ・オーが経営統合し、2017年1月4日に株式移転により設立した共同持株会社。経営統合により、テレビCM制作で首位だった東北新社（2329）を抜き、業界トップに躍進した。広告映像制作にとらわれず、事業環境の変化に先駆けて先進的なビジネスモデルを推進。長年の広告映像制作で培ってきたクリエイティブティを最新の技術や多様なデータと融合させることで、新たな感動の創出を狙っている。

経営者

代表取締役会長 CEO（最高経営責任者） 吉田 博昭 氏

代表取締役社長 COO（最高執行責任者） 中江 康人 氏

CEOの吉田氏は、広告制作会社の日本天然色映画を経て、1982年にティー・ワイ・オーを設立。それ以来、ティー・ワイ・オーグループを牽引し業界屈指の企業に育成した。一方、COOの中江氏は、1991年に葵プロモーション（現、AOI Pro.）に入社し、制作の指揮を執るプロデューサー業に長年従事。2015年2月にAOI Pro.の社長に就任。デジタル領域の強化や海外展開を推進し、AOI Pro.の現在の基盤をつくった。

AOI TYO Holdings 設立にあたり両氏ともに代表取締役に就任、2018年1月から現職。

企業理念

広告のコミュニケーションをとりまく環境が大きく変わる中であっても、コミュニケーションを成立させる最大の要素は「感動」であることは不変であると考え、広告映像制作分野において培ってきた「感動」を創り出す感覚・技術・仕組みをさらに高性能化し、新しい「実体験型」のノウハウを大幅に導入して、企業と生活者を「感動」でつなぐことがAOI TYOグループの使命と捉えている。

企業理念に代わり、同社が掲げるミッション（使命）とビジョン（展望）は、以下の通り。

ミッション

新しい「心動かす」で、新しい価値創出をしつづける。

会社概要

ビジョン

メディアを枠として捉える時代は過ぎ、
企業と生活者をつなぐチャンネルはどんどん多様化しています。

そこに乗せるコンテンツのあり様も変わっていきます。
映像は視聴から体験へシフトするでしょう。
会話は言語からノンバーバルへ加速するでしょう。

しかし、どんなコミュニケーションにも欠かせないのは、
心動かす何か。

私たちは最新のテクノロジー、マーケティング手法、データ解析、
これまで培ってきたコンテンツ制作の知見で
企業と生活者のコミュニケーションに変革をもたらします。

そうして来たるべき時代においても、
感動創出企業として成長していきます。

沿

革

AOI Pro. は、1963年にテレビCM制作を目的とする葵プロモーションとして設立。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し、2006年からはデジタルコンテンツの制作などCM制作以外の領域への展開も推進、2012年に商号を現在のAOI Pro.に変更した。

ティー・ワイ・オーは、現AOI TYO Holdings 代表取締役会長CEOの吉田氏が、1982年に4人のCMクリエイターと設立したテレビCM制作会社。1994年以降、コンピュータ・グラフィック制作や音楽関連映像制作、ウェブ制作、放送番組制作などに事業を拡大。

株式の店頭登録（現在のJASDAQ上場に相当）は、AOI Pro. が1990年と早く、ティー・ワイ・オーが2002年。その後、それぞれ東証2部を経て、AOI Pro. が2000年に同1部指定、ティー・ワイ・オーが2014年に同1部指定となった。

年月	区分	事項
1963年 10月	AOI Pro.	テレビCMの制作を主たる目的として葵プロモーション設立
1982年 4月	TYO	ティー・ワイ・オー設立、TV-CM制作事業を開始
1990年 9月	TYO	ポスト・プロダクション事業を開始
2003年 9月	TYO	キャラクター制作事業を開始
2006年 3月	AOI Pro.	デジタルコンテンツ・ウェブサイト等の企画・制作を行う子会社の葵デジタルクリエイション（11年10月に葵プロモーションへ吸収合併）設立
2010年 5月	AOI Pro.	休眠会社をホリーホックに社名変更し、写真スタジオ事業を開始
2011年 9月	AOI Pro.	インドネシアに、テレビCM制作関連業務を行うPT. AOI ASIA INDONESIA 設立
2012年	7月	AOI Pro. に社名変更
	10月	AOI Pro. シンガポールに、地域統括会社のAOI Pro. ASIA PTE. LTD. 設立
2013年	3月	AOI Pro. タイに、テレビCMの企画・制作を行うAOI ASIA THAI CO., LTD. 設立
	4月	AOI Pro. 中国でテレビCMの企画・制作を行う北京葵友広告有限公司へ出資

会社概要

年月	区分	事項
2014年	8月	TYO TV-CM事業およびマーケティング・コミュニケーション事業を広告事業に統合、その他事業を映像関連事業へ改称
	10月	AOI Pro. オンライン動画マーケティング業務を行うナカミノへ出資
2015年	3月	TYO シンガポールに、広告事業を行うTYO-ASIA PTE. LTD. 設立
	8月	TYO 広告事業を行うケー・アンド・エルおよび同社の子会社である凱立広告（上海）有限公司を子会社化
	12月	TYO シンガポールに、広告事業を行うK&L CREATIVE ASIA PTE. LTD. 設立
2016年	4月	AOI Pro. ナカミノの社名をQuark tokyo（クォークトウキョウ）に変更
2017年	1月	HD AOI Pro. とティー・ワイ・オーが経営統合。株式移転によりAOI TYO Holdings設立

(注) 区分に“AOI Pro.”の記載（青色の網掛け）がある事項は、AOI Pro.グループの沿革、“TYO”の記載（薄橙色の網掛け）がある事項はティー・ワイ・オーグループの沿革

(出所) 有価証券報告書をもとに当研究所作成

大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	1,963	7.99
2	コスモチャンネル	1,153	4.70
3	イマジカ・ロボットホールディングス	1,018	4.14
4	フィールズ	879	3.58
5	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	719	2.93
6	THE BANK OF NEW YORK MELLON (INTERNATIONAL)LIMITED 131800	663	2.70
7	資産管理サービス信託銀行（証券投資信託口）	415	1.69
8	原 仁	400	1.63
9	原 文子	328	1.34
10	日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口5）	306	1.25

(注) 株式数、所有比率は17年12月31日時点

(出所) 17/12期有価証券報告書をもとに当研究所作成

事業概要

事業の内容
売上構成

中核事業の広告映像制作が70%。
注力のソリューション事業も伸びる

AOI TYO Holdings（以下、ATHD）は、テレビCM制作大手のAOI Pro.（以下、AOI）とティー・ワイ・オー（以下、TYO）が経営統合して設立した共同持株会社。事業セグメントは、広告コンテンツ等の戦略立案・企画・制作を行う「広告事業」（17/12期連結売上構成比97.9%）と、ミュージックビデオの企画・制作や写真スタジオの運営などを行う「映像関連事業」（同2.1%）の2つ。

サブセグメントとして、表1に整理した5事業に分けて業績を開示しており、主力である「広告映像制作事業」の売上高が全体の70.0%（17/12期連結実績）を占める。

広告映像以外の制作業務を手掛ける「その他制作事業」では、映画やドラマの制作も行っており、18年5月には、AOIが出資・制作した映画「万引き家族」（監督：是枝博和氏）が、第71回カンヌ国際映画祭のコンペティション部門で最高賞にあたるパルムドールに選ばれた。

今後の成長領域として注力しているのが、広告主との直接取引や動画コンテンツマーケティングの支援などを手掛ける「ソリューション事業」と、「海外事業」。特に「ソリューション事業」の17/12期における売上構成比は11.5%となり、前期に比べ5.9ポイント拡大するなど、売り上げの伸びを牽引している。

表1. 事業区分とその概要

区分	概要	17/12期 売上 構成比
広告映像制作事業	・ テレビCMなど広告映像の企画・制作	70.0%
その他制作事業	・ 広告映像以外の制作事業 ・ 映画やドラマ、イベントの企画制作、ウェブサイト制作や販促物制作なども含む	12.4%
ソリューション事業	・ 広告主の問題解決のための施策を提供 ・ 広告主との直接取引や、オンライン動画コンテンツの制作・運用を通じた動画コンテンツマーケティングの支援 ・ 今後の成長領域として、VR等のコンテンツを制作、映像を視聴した被験者の生体反応を収集・分析し、その結果を反映させたストーリー設計などにも注力	11.5%
海外事業	・ 中国や東南アジア（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）の海外拠点における、広告映像の企画・制作 ・ 成長ドライバーの1つに位置付け。M&Aにも積極的	4.0%
映像関連事業	・ 一般消費者向けの写真スタジオの運営、ミュージックビデオの制作等	2.1%

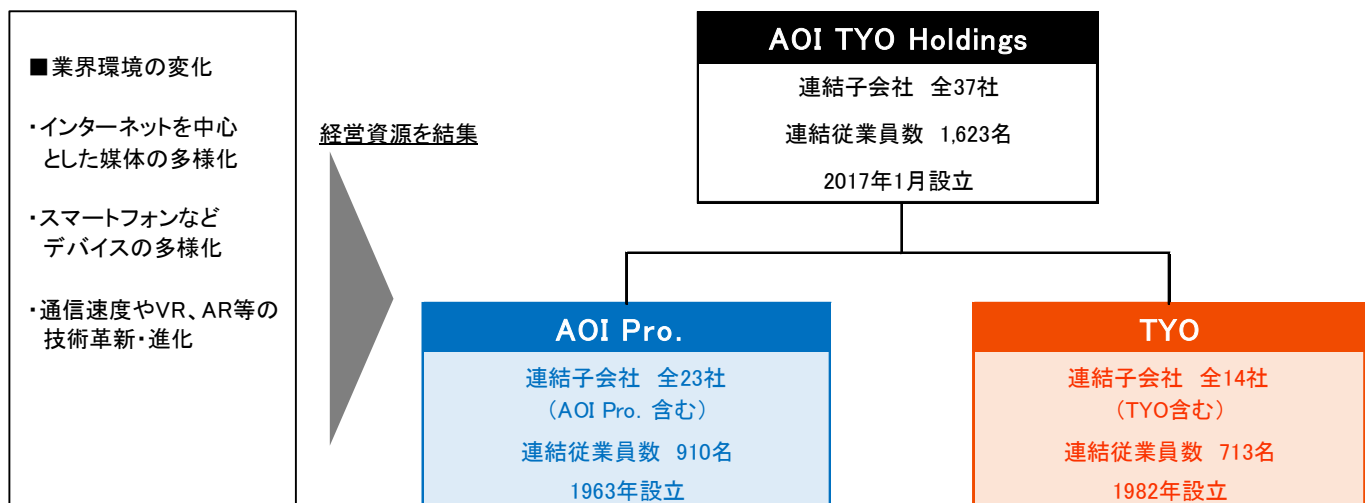
（出所）会社資料をもとに当研究所作成

戦略分析

事業環境の変化に対応し、先進的なビジネスモデルの構築を目指す

メディア（媒体）やデバイス（視聴機器）の多様化に加え、通信速度やデータ解析、VR（仮想現実）などの技術革新により、広告映像制作市場の事業環境は急激に変化しており、これまでのテレビCM制作だけでは大きな成長は見込み難くなっている。そこで、AOIとTYOは、経営資源を結集することにより「より大きなシェア」、「より強い競争力」、「より強靱な資本」を獲得するとともに、先進的なビジネスモデルを構築することが、中長期の成長に必要なであると考え、17年1月に経営統合した。

図1. 経営統合の概要



(注) 子会社数、従業員数は2018年3月末時点

(出所) 決算説明会資料など会社資料をもとに当研究所作成

ATHD 設立に際して発表した「戦略-VISION2021-」で掲げる基本方針は、テレビCM制作を含む「広告映像制作事業」の安定成長と、「ソリューション事業」ならびに「海外事業」の拡大。長年の広告映像制作で培ってきた企画・制作力を最新の技術や多様なデータと融合させることで、世界中に新たな感動を創出することを目指すとしている。

事業戦略で掲げる基本方針のポイントは以下の5点で、21/12期に、ROE12%以上、EBITDA（利払/税/償却前営業利益）で80億円が目標。

プリントレス時代においても利益の出る組織作りを目指す

(1) 広告映像制作領域の強化

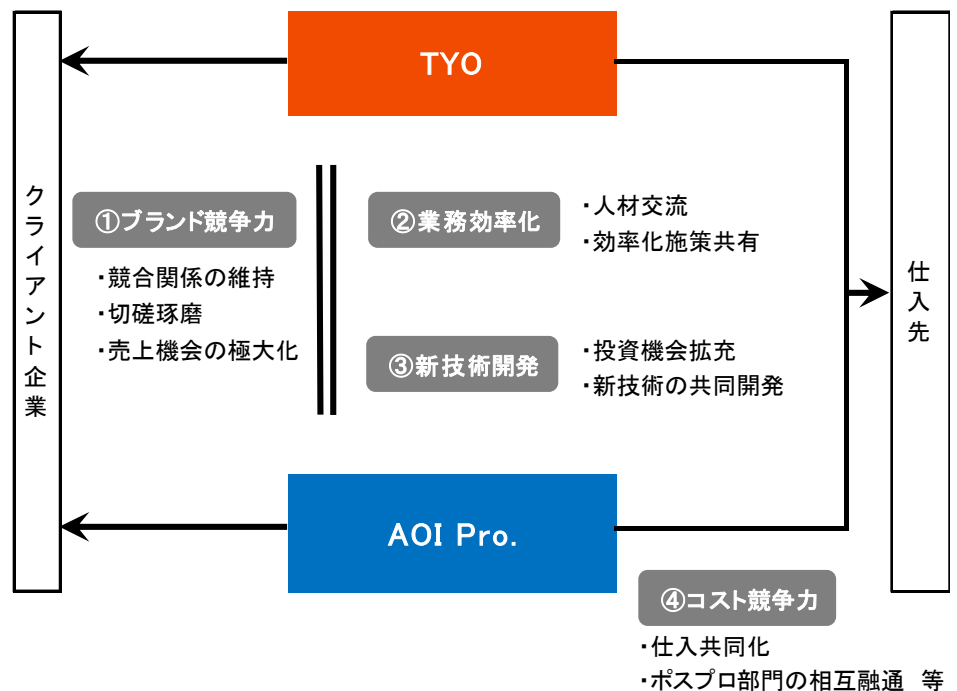
中核事業である「広告映像制作事業」においては、従来のブランド（クリエイターごとの特徴を打ち出した制作子会社や事業部門等）は従来通り競合関係を維持し、グループ内で切磋琢磨していくことで収益機会を極大化。一方、費用・利益面では、プリントレス（後段参照）時代においても利益が確保できる効率化・合理化を推進する。

テレビCMはこれまで、制作した映像をビデオテープや記憶媒体に複製（プリント）して各放送局に納品してきた。しかし、昨年10月からオンラインでのデータ納品がはじまり、今後、プリントに係る売り上げが急速に減少することが見込まれている。プリント業務は、直接的な原価は記憶媒体費程度であるため、利益率は相対的に高い。このため、広告制作の現場では従来、プリント業務での利益を見越し、制作業務での収益管理が緩むケースも少なくなかった。

しかし、今後は好採算のプリント売上がなくなることを前提に、受注段階から厳格に案件を選別。売上規模を追わず、採算重視の営業管理体制を構築する方針。加えて、仕入れの共同化や照明機材レンタル部門の相互融通などによりコスト競争力を高め、プリントレスの時代においても利益が確保できる組織づくりを進めている。

図2. 「広告映像制作事業」領域の強化

～従来のブランドを活用、効率化でコスト競争力を高める～



(出所) 会社資料をもとに当研究所作成

各得意分野生か
し、広告主直接取
引や動画マーケティ
ングを拡大

(2) 成長領域の事業拡大

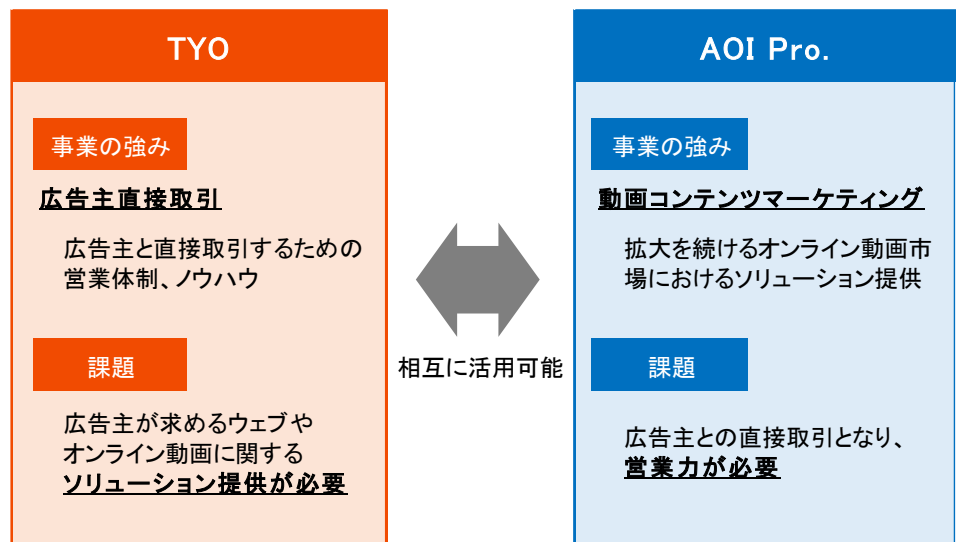
AOI と TYO の両社が戦略的に取り組んできた領域については、融合を図り、シナジー効果を狙う。具体的には、TYO が強みとする広告主直接取引と、AOI が強みとする動画コンテンツマーケティングを相互活用する。

TYO では、営業統括本部（18 年 1 月よりオフリングマネジメント部門に改組）において広告主と直接取引するための営業体制を整備、ノウハウを蓄積してきたが、広告主が求めるウェブやオンライン動画に関するソリューション能力が不足している。

一方、AOI では、拡大を続けるオンライン動画市場におけるソリューションを提供する動画コンテンツマーケティングで実績をあげていたが、広告主との直接取引への営業力が必要となっていた。

これらの課題に対し、両社が相互の経営資源を活用することで、成長領域の事業拡大を図る。

図3. 成長領域の事業拡大～強みを相互に活用～



(出所) 会社資料をもとに当研究所作成

M&A も活用し東南
アジアで事業拡大
へ

(3) 海外事業の拡大

海外事業については、AOI が広告映像制作ビジネスを展開する一方で、TYO が広告会社との M&A（合併・買収）を進めてきた。両社に機能重複がないことから、今後は、両社拠点を相互活用しアジア戦略の加速化を図る。

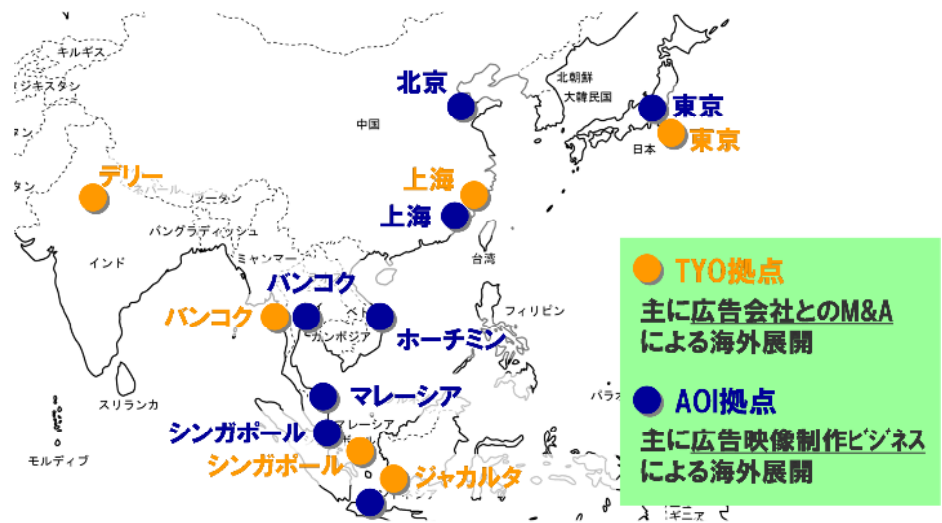
既に、経営統合後の昨年 10 月に、ベトナムの映像プロダクション大手である VF MEDIA をグループ会社化したのに続き、18 年 3 月には、マレーシア

戦略分析

の大手テレビCM制作会社 Directors Think Tank（以下、DTT）を子会社化した。

広告市場が拡大しているベトナムやマレーシアに加え、市場の大きいインドネシアや中国など近隣諸国の案件も獲得し、東南アジア市場での事業拡大を目指す。

図4. 海外事業の拡大～両社拠点を活用しアジア戦略加速～



(注) 図は経営統合時点

(出所) 会社資料

拠点や業務の集約・標準化で効率化、人事制度などの統合も急ぐ

(4) コーポレート部門の再編

コーポレート（管理）部門では、上場関連費用や通信費等の共通経費を適正化するほか、拠点の統廃合を進め賃借料等の費用を削減。AOI、TYOのそれぞれで行っている業務については、集約・標準化で効率性を高める計画。業務の外注化や人材の再配置で生産性向上も狙う。また、人事制度の統合、福利厚生施策・制度の統廃合を進めるほか、システム統合によりメンテナンス負担を減らし、効率化を図る考え。

既に、18年1月には管理部門の機能を統合、物理的にも本社をAOI本社のある大崎（東京・品川）へ集約し、資産効率化のためTYOで保有していた目黒の土地・建物は売却した。

ソリューション事業
を成長ドライバーに
位置付け

(5) 新たな収益の柱の創出

そして、今後の収益の柱にするとして打出したのがソリューション事業。同事業をグループ成長領域と位置づけ、積極投資する考えだ。

同社グループでは、これからの映像は受け身で視聴するだけでなく、実際に体験するものへと変わっていくとみており、同事業では、これまでも手掛けてきた、広告主との直接取引や、動画コンテンツマーケティングの強化に加え、VRやAR（拡張現実）のコンテンツ制作にも注力。そこでは、単なるコンテンツ制作にとどまらず、映像を視聴した被験者の視線や脳波、心拍などの生体反応を収集・分析して、その結果をコンテンツへ反映するストーリー設計なども行う考えだ。

既に、17年7月には第1弾サービス「VR ON AIR TEST」のプロトタイプを発表。テレビCMを視聴する人の心がどう動いているかを把握するサービスを開始した。また、18年2月には、体験設計コンサルティングなどを行う新会社SOOTH（スース、東京・港）を設立。これまでAOIの体験設計部で手掛けてきた関連サービスを加速し、商用化を急ぐ。

17/12 期は実質
35%の営業増益。
選別受注効果など
で利益率改善

■2017年12月期通期（2017年1月～12月）業績

17/12期通期の連結業績は、売上高が705億円、営業利益が46億円だった。17年1月設立の共同持株会社で16/12期実績がないため単純な比較はできないが、会社側が参考値として発表したAOIおよびTYOそれぞれの16年1～12月実績の単純合算値との比較では、8.5%の増収となり、営業利益は35.0%増加した（以下、前期との比較は同プロフォーマ（試算）ベースとの比較）。

主力の「広告映像制作事業」は、選別受注を進めた影響で増収率は小幅だが、成長領域と位置づける「ソリューション事業」が大きく伸び、全体の増収に貢献した。売上高営業利益率も同1.3ポイント改善。選別受注に伴う制作工程の健全化で時間外手当や外注費などが減ったうえ、価格交渉も優位に進み採算が改善した。経営統合に伴って発生した費用約4億円も吸収し、大幅な営業増益となった。

表2. 通期連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	16/12期<通期>		17/12期<通期>			
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	
					増減額	増減率
売上高	64,928	100.0%	70,473	100.0%	+5,545	+8.5%
広告映像制作事業	48,750	75.1%	49,339	70.0%	+589	+1.2%
その他制作事業	8,608	13.3%	8,773	12.4%	+165	+1.9%
ソリューション事業	3,610	5.6%	8,071	11.5%	+4,461	+123.6%
海外事業	2,558	3.9%	2,842	4.0%	+284	+11.1%
映像関連事業	1,401	2.2%	1,446	2.1%	+45	+3.2%
売上総利益	-	-	13,685	19.4%	-	-
販売費・一般管理費	-	-	9,065	12.9%	-	-
営業利益	3,422	5.3%	4,619	6.6%	+1,197	+35.0%
経常利益	2,963	4.6%	4,394	6.2%	+1,431	+48.3%
純利益	1,095	1.7%	2,781	3.9%	+1,686	+154.0%

(注1) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(注2) 16/12期業績は、会社側が参考値として発表したAOIおよびTYOそれぞれの16年1月～12月実績の単純合算値で、発表は百万円単位。売上総利益、販管費は発表していない
(出所) 会社資料をもとに当研究所作成

なお、経営統合関連費用の半分、約2億円はのれんの償却費用となる。統合時点で時価総額の大きかったAOIがTYOを買収する形をとったため、TYOの純資産と時価総額の差額約40億円がのれんとして認識された。20年償却のため、18/12期以降も年間で約2億円ののれん償却費用が発生する。

また、純利益は同2.5倍の28億円だった。グループ事業整理で行った土地や子会社の売却で税務上の損金が認識されて税負担が軽減、利益が約4億円押し上げられた。

プリントレスは本格的な動きにならず、影響は想定以下

「広告映像制作事業」の売上高は同1.2%増の493億円だった。テレビCMなど従来メディアの広告制作市場が伸び悩む中で健闘。広告主の業種別では、移動体通信事業者などを含む情報通信や飲料、自動車関連などの案件が好調に推移した。昨年10月開始のCM映像のオンライン納品により、大きく減少する可能性があったプリントの売上高も27億円となり同9.6%減にとどまった。オンライン納品を行った案件がいくつかあったものの、本格的な動きにはならなかった。

ソリューション事業の広告主直接取引や動画マーケティング支援が好調

「ソリューション事業」の売上高は同2.2倍の81億円と大幅な増収。同事業の業績は、TYOで広告主との直接取引を行う営業統括本部（現、オフリングマネジメント部門）と、AOI子会社のQuark tokyo（クォークトウキョウ）が主体だが、TYO営業統括本部の売上高は同2.1倍の56億円、Quark tokyoの売上高は同3.3倍の24億円と、それぞれ大きく伸びた。

TYO営業統括本部では、既存顧客との取引拡大に加え、新規広告主から受注した大型案件が貢献。Quark tokyoも、本格始動から2年目になり案件受注が好調に推移した。Quark tokyoでは、動画を中心としたオンラインコンテンツの戦略立案、企画、制作、メディア配信、データ解析までの一環を繰り返すことにより、効率的なウェブマーケティングを狙うPDCAソリューションを提供している。前期においては、菓子製造大手のロッテから受注したチューインガム「Fit's」の販促案件の成功が大きかった。当該案件では、ガムを効果的に使ったドラマ仕立てのダンス動画と、登場人物によるツイッターのつぶやきを組み合わせたプロモーションが成功、テレビ離れが進む若年層への訴求方法に悩む他の広告主の需要取り込みに貢献した。

「海外事業」も各拠点が堅調に推移、苦戦していた中国子会社も復調し、同事業の売上高は同11.1%増の28億円だった。

受注抑制や採算の悪化で、1Qの営業利益は4割減

■2018年12月期第1四半期（2018年1月～3月）業績

続く18/12期1Qの連結業績は、売上高が前年同期比16.0%減の155億円、営業利益が同40.0%減の11億円だった。採算を重視した選別受注や「働き方改革」に伴う受注抑制で主力の「広告映像制作事業」事業が落ち込んだ。減収により採算も低下して全体の売上総利益は同2割以上減少。前期1Qに発生した経営統合に伴う一時費用がなくなり、販管費も減ったが補いきれず、営業減益だった。なお、1Q末時点での受注残高は1年前に比べ5.1%増の150億円だった。

表3. 第1四半期連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	17/12期<1Q>		18/12期<1Q>			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	18,472	100.0%	15,521	100.0%	-2,950	-16.0%
広告映像制作事業	13,771	74.5%	10,472	67.5%	-3,300	-24.0%
その他制作事業	1,554	8.4%	1,358	8.7%	-196	-12.6%
ソリューション事業	2,217	12.0%	2,488	16.0%	+271	+12.2%
海外事業	563	3.0%	884	5.7%	+321	+57.0%
映像関連事業	367	2.0%	319	2.1%	-48	-13.1%
売上総利益	4,121	22.3%	3,201	20.6%	-921	-22.3%
販売費・一般管理費	2,301	12.5%	2,109	13.6%	-191	-8.3%
営業利益	1,820	9.9%	1,092	7.0%	-728	-40.0%
経常利益	1,776	9.6%	1,031	6.6%	-744	-41.9%
純利益	1,016	5.5%	842	5.4%	-173	-17.0%

(注1) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(注2) 1Qは、1月1日～3月31日

(出所) 会社資料をもとに当研究所作成

期ずれも響き、広告映像制作事業は24%減収

「広告映像制作事業」は同24%（33億円）の減収。受注抑制の影響が強くなった。広告主の都合や、AOIとTYOの売上計上基準を揃えたことにより、いくつかの案件で売上計上が2Qにずれ込んだことも響いた。

一方、懸念されているプリント業務の減収額は2億円足らずだった。広告主にとって現状でオンライン納品を行うとすると、オンライン未対応放送局向けのプリント費用と、オンライン運用システム利用料の双方が発生。オンライン納品に対するテレビ局側の受け入れ体制整備が大きく進展していな

いことも影響し、費用を合計するとプリントのみの費用を上回るケースもあるという。このため、広告主にとっては、オンライン納品へのインセンティブが働かず、オンライン納品へのシフトは限定的だった。

ウェブサイト制作会社のビジネス・アーキテツ（東京・港）が連結対象から外れた「その他制作事業」は同2億円の減収。映画「万引き家族」の制作売上は2Q以降、制作委員会への出資に対する配当金も4Qになる見通しのため、1Qでの寄与はなかった。

注力事業では広告主直接取引が伸び、新規連結会社も寄与

注力する「ソリューション事業」と「海外事業」は、ともに3億円の増収となった。

「ソリューション事業」では、動画マーケティングを手掛けるQuark Tokyoが、前年同期に大型案件があった反動で減収だが、TYO オファリングマネジメント部門で新規広告主との直接取引が増加、「広告映像制作事業」からの移管分も寄与した。

「海外事業」では、3月に連結子会社化したマレーシアの広告制作会社が貢献した（子会社化は3月だが、損益計算書への取り込みは期初から）。

プリントレス進展や
先行投資で、
18/12期は営業
2桁減益を計画

広告映像制作事
業は減収見込み。
選別受注やプリン
トレスに加え、一部
業務移管も響く

広告主直接取引が
牽引し、ソリューシ
ョン事業は39%増
収を計画

海外事業も大幅増
収見込み。新規連
結会社も貢献

■2018年12月期通期（2018年1月～12月）の会社計画

18/12期の通期連結業績について会社側は、売上高700億円（前期比1%減）、営業利益38億円（同18%減）を計画する（表4参照）。

売上面では、「広告映像制作事業」における選別受注や、「働き方改革」への対応などで、全体の売上高は伸び悩む見通し。プリントレスの影響も出る。成長領域である「ソリューション事業」は好調が続き、「海外事業」も新規連結会社が寄与するが、補いきれない。

利益面では、好採算のプリント売上減少に伴う影響が約9億円あるほか、成長領域を対象とした先行投資の約8億円が利益を抑える。

「広告映像制作事業」の売上高は同8%減の453億円を計画。採算を重視した選別受注を継続するのに加え、「働き方改革」に伴う労働時間適正化に向けて受注を抑制するため、基本的に売り上げは伸び難い。制作業務は順調だが、プリントの売上高が前期の27億円から11億円に減少する想定であるうえ、広告主との直接取引強化を狙い、一部制作チームがTY0のオフリングマネジメント部門（旧、営業統括本部）に移ることで、当該チーム関連の収益が「ソリューション事業」へ移管されることも響く。

「ソリューション事業」は同39%増の112億円の計画。このうち、広告主と直接取引を行うTY0オフリングマネジメント部門の売上高が前期の56億円から80億円に増え、大幅増収を牽引する。ここには、「広告映像制作事業」からの移管分が含まれるが、それ以外にも、今後の広告予算増加が見込まれる新興企業などを中心に顧客を開拓する考え。

一方、AOIの子会社Quark tokyoの売上高は27億円の計画で、前期の24億円から3億円の増収にとどまる見通し。動画マーケティングに関する需要は強く、成功事例も出てきたため営業活動はし易くなっているものの、人的リソース（経営資源）が追いつかない。動画マーケティング領域は成長分野である一方、ノウハウを持つ人材は限られているため前期中の採用活動は想定以上に苦戦。このため、好調だった前期から更に大きく伸ばすのは難しいとみている。今期は、収益拡大よりも、人材拡充や育成、サービス開発を優先する。

「海外事業」の売上計画は同58%増の45億円。中国現地法人の復調が続き、その他の海外拠点も順調に売り上げを伸ばす見通し。

3月に子会社化したマレーシアのDTTグループも寄与する。DTTグループの前期売上高は約6億円であり、今期、更なる上積み計画している。

業 績

表4. 通期連結業績(予想)の概要

(単位:百万円)

	17/12期<通期>		18/12期<通期>				19/12期<通期>		
	実績	売上比	会社 計画	当研究所予想			当研究所予想		
				売上比	前期比	売上比	前期比		
売上高	70,473	100.0%	70,000	68,500	100.0%	-2.8%	72,500	100.0%	+5.8%
広告映像制作事業	49,339	70.0%	45,300	43,000	62.8%	-12.8%	42,000	57.9%	-2.3%
その他制作事業	8,773	12.4%	7,900	8,400	12.3%	-4.3%	8,400	11.6%	+0.0%
ソリューション事業	8,071	11.5%	11,200	11,500	16.8%	+42.5%	14,500	20.0%	+26.1%
海外事業	2,842	4.0%	4,500	4,500	6.6%	+58.3%	6,500	9.0%	+44.4%
映像関連事業	1,446	2.1%	1,100	1,100	1.6%	-23.9%	1,100	1.5%	+0.0%
売上総利益	13,685	19.4%	-	13,200	19.3%	-3.5%	14,150	19.5%	+7.2%
販売費・一般管理費	9,065	12.9%	-	9,200	13.4%	+1.5%	9,750	13.4%	+6.0%
営業利益	4,619	6.6%	3,800	4,000	5.8%	-13.4%	4,400	6.1%	+10.0%
経常利益	4,394	6.2%	3,700	3,900	5.7%	-11.2%	4,300	5.9%	+10.3%
純利益	2,781	3.9%	2,300	2,450	3.6%	-11.9%	2,700	3.7%	+10.2%

(注) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(出所) 会社資料をもとに当研究所作成、予想は当研究所

■2018年12月期通期の当研究所予想

当研究所による
18/12期の利益
予想は、会社計画
上回る

18/12期通期の連結業績について QUICK 企業価値研究所は、売上高 685 億円（前期比 3%減）、営業利益 40 億円（同 13%減）を予想する。会社計画に比べ、「ソリューション事業」と「その他制作事業」をポジティブにみているが、主力の「広告映像制作事業」の売上予想が会社計画を下回るため、全体の売上予想は会社計画を 15 億円下回る。ただ、好採算のプリント売上減少の影響は会社見通しほど大きくないとみていることなどから、営業利益は会社計画を 2 億円上回る予想となる。

プリントレスの影響
は会社見通しより
も軽め。むしろ受注
抑制に要注意

「広告映像制作事業」の売上高は会社計画の 453 億円に対し 430 億円（同 13%減）を予想する。同事業の今期業績でのポイントは、1) プリントレス、2) 採算を意識した選別受注、3) 「働き方改革」に伴う受注抑制、の 3 点の進展状況といえよう。

このうち、プリントレスについては、前期におけるプリント業務の減収額は同 3 億円弱だった。CM 映像のオンライン納品開始は昨年 10 月のため、この減収額は 10 月以降の第 4 四半期（4Q）分のみの影響額と捉えてよいだろう。会社側では、今期にプリントレスが一気に進むとみて、今期のプリント

売上は同 16 億円の減収を見込んでいるが、18/12 期 1Q におけるプリント業務の減収額も 2 億円足らずで、足元でオンライン納品は広がりを見せていない。

一般社団法人日本広告業協会（JAAA）がまとめた地上波系民間テレビ局でのオンライン納入への対応状況をみても、7 月 1 日時点でオンラインでの受け入れが可能になっているのは 40 局。全国 127 社（総務省「情報白書 29 年版」ベース・17 年 3 月末時点）ある地上波系テレビ局の約 3 割に過ぎない。テレビ局にとって、完全にオンライン化されれば効率化できるものの、当面は、受け入れの仕組みや運用の体制を大きく変え整備する必要があるため、人的、資金的に余裕のない地方局は、完全オンライン化の目標とされている 23 年まで遅れる可能性もある。

少なくとも、現時点でオンライン納品は大きく進展しておらず、前述のようにコストアップを嫌って広告主の動きも緩慢なことから、同社のプリント売上に対するインパクトも、四半期当たりで 2 億円を大きく超える可能性は低くそうだ。

むしろ、影響が大きいのは、採算を意識した選別受注と、「働き方改革」に伴う受注抑制だ。全体としての受注コントロールの側面が強いため、個別には議論し難いところだが、1Q の減収から期ずれ等の影響を控除すると、受注コントロールによる減収額は四半期で 10 億円に及ぶとも考えられる。2Q 以降の動向には注意が必要だろう。

以上、プリントレスの影響を、受注コントロールの影響、そして、「ソリューション事業」への移管分をあわせると、同事業は前期比で 60 億円を超える減収になりそうだ。

動画コンテンツマーケティング支援は外部リソース活用も想定

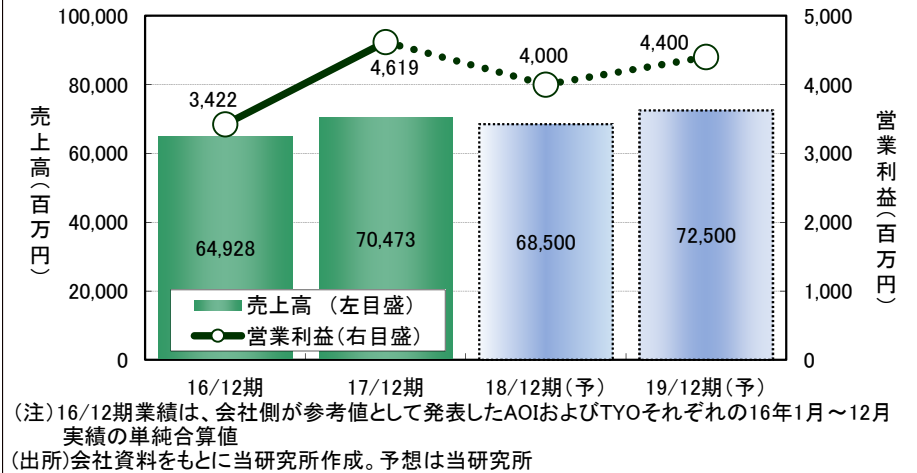
「ソリューション事業」の売上高は、会社計画の 112 億円を上回る 115 億円（同 42% 増）を予想する。会社側は、ノウハウを有する人材の不足等を理由に、動画マーケティングを手掛ける Quark tokyo の業績の伸びを慎重にみているが、動画マーケティングに関する需要は強い。人的リソースの不足は外部人材の活用などでも一部は補える。外注活用で採算は低下するものの、同社にとっても注力分野であり、顕在化している需要を取り込まない選択肢は、やや考え難い。

「その他制作事業」では、映画「万引き家族」にヒットに伴う制作委員会からの配当金収入が期待できるほか、映画やドラマ制作に関する案件も増えるとみている。

採算の大幅低下ないとみるが、人員増強や研究開発投資などが負担に

なお、全体の売上総利益率では、プリントレス通年化の影響があるものの、制作工程の健全化に伴う時間外手当や外注費の減少に加え、価格交渉も優位に進むと考えられるため、前期の19.4%を大きく下回ることはないとみる。ただ、全体の売上高の伸びが抑えられる中、人員増強や研究開発投資などで販管費が増加するため、営業減益は避けられそうにない。

図5. 売上高と営業利益の推移



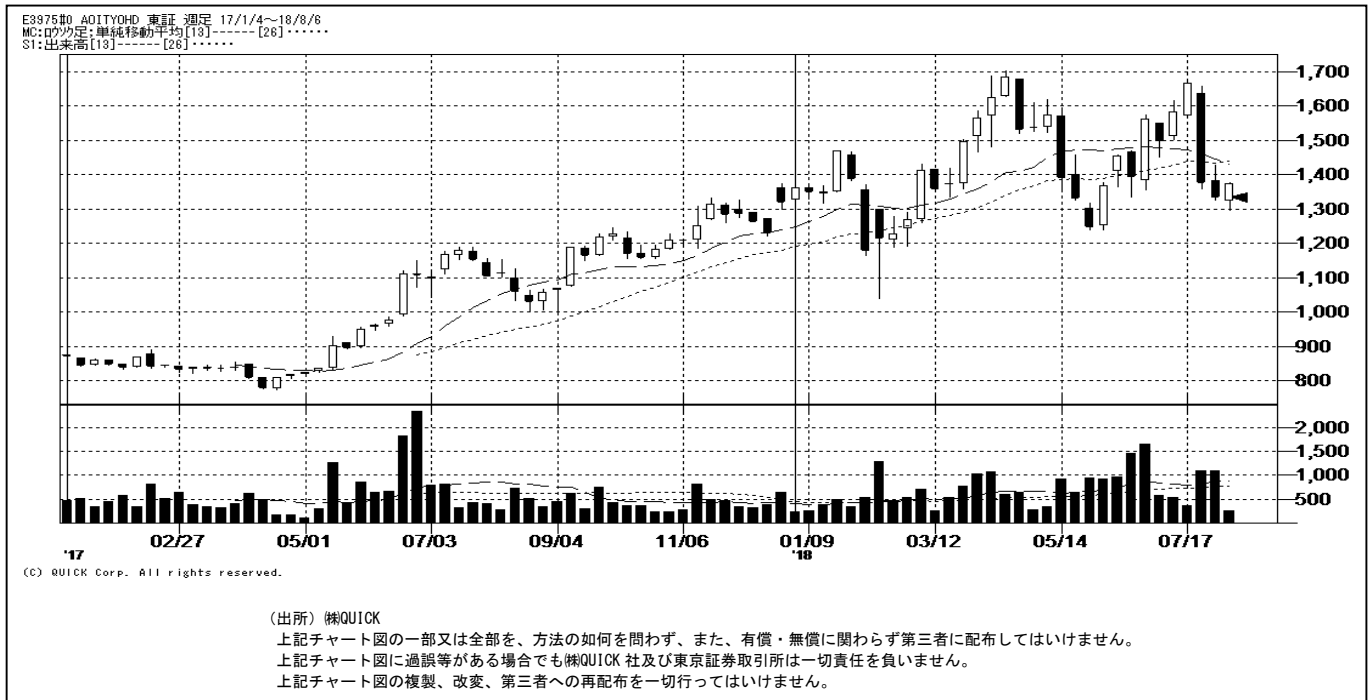
19/12期は営業増益を予想。ソリューション事業と海外事業が牽引

■2019年12月期通期(2019年1月～12月)の当研究所予想

来期、19/12期通期連結業績の当研究所予想は、売上高725億円(前期比6%増)、営業利益が44億円(同10%増)。「ソリューション事業」と「海外事業」が牽引する。「ソリューション事業」では、TYOのオフリングマネジメント部門や、Quark tokyoの業績伸長が加速、VR・ARのコンテンツ制作やコンサルティングを手掛けるSOOTHも、18年2月の設立から2年目に入り、事業が本格化してこよう。「海外事業」では、既存拠点の伸長に加え、3月に取得したマレーシア子会社の寄与などを織り込んだ。

なお、全国のテレビ局におけるCM素材のオンラインによる受入が本格化し、同社プリント売上の減少も最終段階に入るため「広告映像制作事業」は減収の予想。ただ、テレビCM制作市場での競争力向上などにより、中核の制作業務では好採算案件の獲得もすすむとみて、同事業としては小幅減収の予想となる。

利益面では、選別受注の進展などにより売上総利益率は若干の改善を織り込んだが、販管費率については、成長領域への投資が続く可能性が高いうえ、経営統合によるコーポレート部門効率化などに関しては効果発現までにやや時間がかかるとみて、18/12期と同水準とした。このため、効率化等の進展次第では、利益上振れの可能性もあるとみる。



			—	—	2017/12	2018/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	—	—	1,376	—
	株 価 (年 間 安 値)	円	—	—	775	—
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	—	—	23,506	—
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	—	—	70,473	68,500
	営 業 利 益	百 万 円	—	—	4,619	4,000
	経 常 利 益	百 万 円	—	—	4,394	3,900
	当 期 純 利 益	百 万 円	—	—	2,781	2,450
	E P S	円	—	—	117.10	104.54
	R O E	%	—	—	11.3	9.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	2017 年 1 月 に 設 立 し た 共 同 持 株 会 社 の た め 、 16/12 期 以 前 の デ ー タ は あ り ま せ ン		41,503	—
	固 定 資 産 合 計	百 万 円			18,234	—
	資 産 合 計	百 万 円			59,737	—
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	—	—	25,275	—
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	—	—	8,756	—
	負 債 合 計	百 万 円	—	—	34,031	—
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	—	—	24,186	—
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	—	—	25,706	—
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	—	—	1,393	—
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	—	—	-2,632	—
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	—	—	5,445	—
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	—	—	12,372	—

リスク分析

事業に関するリスク

● 主要取引先の動向について

17/12期の売上高の43.2%を電通(4324)および博報堂(東京・港)の2社が占める。これら主要販売先の経営施策や取引方針等の変更によっては、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 海外事業展開について

すでに進出しているアジア諸国を中心に海外展開を推進し、今後もM&Aを含めた積極展開を検討している。これらの事業展開には、海外の事業展開に伴うリスク(為替リスク、カントリーリスク等)、出資額あるいは出資額を超える損失が発生するリスク、グループの信用低下リスク等を伴う場合があり、計画通りに事業展開が進捗しない場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 人材確保及び育成について

主業務である広告映像制作は、ノウハウや経験、高いクリエイティブ力等が求められ、これらの要素を兼ね備えた人材の確保および育成が重要な経営課題となっている。また、VR、AI(人工知能)、IoT(モノのインターネット)等の最新技術も取り入れたソリューション事業の推進には、従来とは異なるコンピテンシー(行動特性)やノウハウを持った人材の確保も必要となる。同社グループでは、成果主義に基づく給与体系の採用、各種勉強会・研修の開催、福利厚生制度の拡充等を図り、優秀な人材確保に努め、人材が社外へ流出することを防いでいるが、必要な人材の確保および育成ができない場合、あるいは人材が社外流出した場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

業界に関するリスク

● 経済情勢等の影響について

広告業界は、主に企業の広告宣伝費にもとづいて事業運営をしているため、内外の経済情勢・企業収益の動向に大きく左右される傾向が強い。

● CM映像の納品方法変更に伴う影響について

放送局に対するテレビCM映像の提供方法は従来、記憶媒体へ複製(プリント)したものを納品していた。しかし、17年10月からオンラインでの納品がはじまり、今後数年間をかけて、全面的にオンライン納品へ移行していくことみられ、その進展に伴い、プリントに係る売り上げが減少することが見込まれている。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>