

|| 企業調査レポート ||

AOI TYO Holdings

3975 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 10 月 18 日 (金)

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
1. 会社概要	01
2. 2019 年 12 月期上期業績の概要	01
3. 2019 年 12 月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	06
■ 決算概要	07
■ 活動実績	10
1. 動画広告事業	10
2. 広告関連事業	10
3. ソリューション事業	10
4. 海外事業	10
■ 主なトピックス	11
1. サイバー・コミュニケーションズとの合併会社を設立	11
2. Netflix オリジナルシリーズ『リラックマとカオルさん』を制作及びプロデュース	11
3. デザインインキュベーションチーム「AnyProjects」と資本業務提携	11
■ 業績見通し	12
■ 成長戦略	13
1. 事業展開の方向性	14
2. 人材について	14
3. 海外事業	14
■ 株主還元	15

■ 要約

上期業績はプリントレス化や不採算子会社の整理等により減収減益。 2019年12月期通期業績予想を減額修正。 CCI との合併会社設立などには一定の成果

1. 会社概要

AOI TYO Holdings<3975>は、株式会社 AOI Pro. と株式会社ティー・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、広告主直接取引や動画コンテンツマーケティングを軸とした「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）※¹や AR（拡張現実）※²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。プリントレス化の進展や「働き方改革」の影響など外部要因に加え、受注管理体制の強化、不採算子会社の整理などにより、業績は一旦踊り場となっているものの、他社との連携や新たなテクノロジーへの投資など、将来を見据えた取り組みにも積極的である。

※¹ 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。

※² 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。

2. 2019年12月期上期業績の概要

2019年12月期上期の業績は、売上高が前年同期比 0.7% 減の 30,636 百万円、営業利益が同 53.2% 減の 816 百万円と減収減益となり、売上高、各利益ともに計画を下回る進捗となっている。主力の「動画広告事業」については、プリント売上の減少が続くなかで前年同期並みの売上高を確保したものの、戦略分野である「ソリューション事業」においてスポット的なメディア売上が減少したことや、「海外事業」についても不採算子会社の整理を行ったことにより減収となった。利益面でも、利益率の高いプリント売上の減少による影響のほか、「働き方改革」対応による業務委託費の増加、新システムの稼働に伴う減価償却費の増加等により大幅な営業減益となった。一方、定性面では、戦略的パートナーシップを構築した（株）サイバー・コミュニケーションズ（以下、CCI）との合併会社設立など、今後に向けて大きな成果を残した。

要約

3. 2019年12月期の業績予想

2019年12月期の業績予想について同社は、上期業績の進捗等を踏まえ、減額修正を公表した。修正後の業績予想は、売上高が前期比1.8%減の63,600百万円(修正幅▲1,400百万円)、営業利益が同33.0%減の2,300百万円(修正幅▲300百万円)となっている。なお、今回の減額修正(幅)は、上期業績の計画未達分をおおむね反映したものであり、下期については当初計画どおりに推移する見通しである。減収予想となっているのは、「働き方改革」に伴う受注コントロールやプリントレス化の継続のほか、不採算子会社の整理等が理由である。利益面でも、利益率の高いプリント売上の減少や働き方改革への対応コスト、人材育成・採用等を中心とする今後の成長に向けた先行投資等により減益となる見通しである。注目すべきは、プリントレス化の影響がほぼ一巡する来期以降の利益成長に向けた道筋にある。弊社でも、1)ブランディングを目的とした動画広告や、2)動画コンテンツマーケティング(ソリューション)への対応が成功のカギを握るとみている。特に、1)については、同社の強みを活かせる分野であることから、いかに拡大する需要を取り込み、かつ収益性(付加価値)を高めていくのがポイントとなるだろう。

4. 成長戦略

同社は、経営統合から2年が経過し、様々な環境変化への対応を図るため、2019年3月に新たな中期経営方針を公表した。これまでとの大きな違いは、「規模より質」の経営への転換である。すなわち、いかなる時代にも対応できる力強い企業体であり続けるため、ニーズや変化に対応した事業を展開すること、人材の力を最大限活用すること、適切な収益を上げ続けることを目指す姿として掲げている。また、持続可能性や株主還元等は継続して重視しており、株主資本コストを上回るROEの確保を目指していく。

Key Points

- ・2019年12月期の上期業績は、プリントレス化の進展や不採算子会社の整理等により減収減益
- ・それに伴って、2019年12月期の業績予想を減額修正(減収減益となる見通し)
- ・一方、戦略的パートナーであるCCIとの合併会社設立など、将来を見据えた活動では大きな成果
- ・2019年3月に公表した新中期経営方針のもと、「規模より質」の経営への転換を図り、持続的な成長を目指す

■ 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

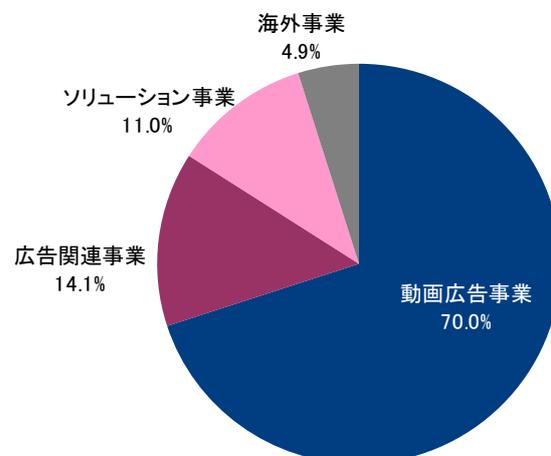
AOI TYO Holdings は、AOI Pro. と TYO を傘下に持つ共同持株会社であり、テレビ CM の企画・制作を始め、広告主直接取引や動画コンテンツマーケティングを軸とした「ソリューション事業」などを手掛けている。業界大手 2 社の経営統合により 2017 年 1 月に設立され、テレビ CM 制作においてはトップシェアを誇る。

事業セグメントは広告事業の単一セグメントであるが、サブセグメントとしている事業区分は「動画広告事業」「広告関連事業」「ソリューション事業」「海外事業」の 4 つに分類される*。主力である「動画広告事業」が売上高全体の約 70% を占めているが、「ソリューション事業」「海外事業」についても今後の成長ドライバーとして注力している。

* 2019 年 12 月期より、事業区分・名称を変更している（詳細は後述）。

顧客別売上構成比は、「電通 <4324> グループ」向けが 22.6%、「博報堂（博報堂 DY ホールディングス <2433>）グループ」向けが 29.6%、「直接取引」が 27.8%、「その他」が 20.0% とバランスが取れている。「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」58.6%、「エンタテインメントコンテンツ」3.4%、「デジタルコンテンツ」20.6%、「海外」4.8%、「その他」12.6% となっているが、趨勢としては動画広告需要の拡大とともに「デジタルコンテンツ」が伸びる傾向にある。

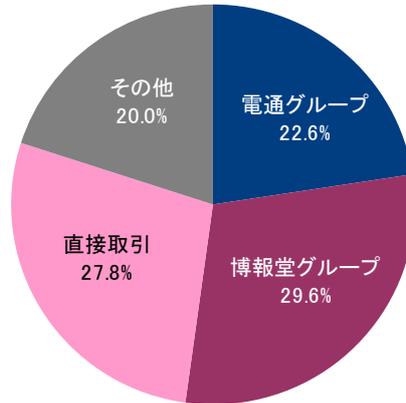
事業別売上構成比 (2019年12月期上期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

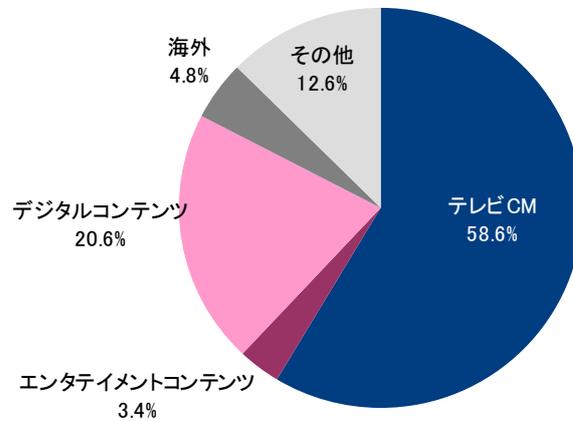
会社概要

顧客別売上構成比(2019年12月期上期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

媒体別売上構成比(2019年12月期上期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) 動画制作事業

テレビCM、オンライン動画などの広告映像の企画・制作を行っている。特に、テレビCMについては、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作品を手掛けてきた。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ス化による収益性低下の懸念などに直面し、収益構造の変革や業務効率化が課題となっているが、市場が拡大しているオンライン動画を含め、同社の強みとするクオリティの高い動画広告により、圧倒的なポジショニングの確立を目指している。

(2) 広告関連事業

映画やドラマ、イベントの企画制作及びデジタルコンテンツ、販促物、ミュージックビデオの制作などを行っている。主力事業と親和性の高い領域への展開による実績の積み上げ※や、周辺ソリューション（プロモーション及びコンテンツ領域）の強化により市場の囲い込みを狙う戦略である。

※ 最近では、AOI Pro. が出資・制作し、是枝裕和（これえだひろかず）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のコンペティション部門で最高賞に当たるパルムドールに選ばれている。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、更なる事業の広がりを目指す方針である。

(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。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、ほかにSOOTH（株）※³なども含まれる。

※¹ 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。

(4) 海外事業

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）を中心とする海外拠点（日系及び現地企業向け事業）のほか、海外プロダクションから受注する映像制作が含まれる。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、2019年7月にはマレーシアの広告会社「ISC INNOVATORS」との合併会社「K&L ISC」を連結子会社化している。一方で、業績不振の北京現地法人を整理するなど、今後の展開を見据えた事業の再構築にも取り組んでいる。

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年には更なる発展と社会的信用向上のために、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制作会社の中では後発となる。現在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)氏とTYOの代表取締役社長早川和良(はやかわかずよし)氏を含む5名のCMクリエイターが「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。

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 オファ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。

会社概要

(3) 経営統合（2017年1月）に至った経緯

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、それまでのテレビ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。

■ 決算概要

上期業績は計画を下回る減収減益。 プリントレス化の進展や不採算子会社の整理等が影響

2019年12月期上期の業績は、売上高が前年同期比0.7%減の30,636百万円、営業利益が同53.2%減の816百万円、経常利益が同62.1%減の637百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同78.0%減の257百万円と減収減益となり、売上高、各利益ともに計画を下回る進捗となっている。

主力の「動画広告事業」は、プリント売上の減少が続くなかで、大手広告会社からの受注増により前年同期並みの売上高を確保。一方、「広告関連事業」については、イベント関連の新規連結子会社の寄与により大きく拡大した。ただ、売上高全体が伸び悩んだのは、戦略分野である「ソリューション事業」においてメディア売上が大きく減少したことや、「海外事業」についても不採算子会社の整理を行ったことが理由である。特に、売上高が計画を下回った要因は、業績不振の子会社によるところが大きい。

顧客別の売上高では、電通向けが減少したものの、博報堂向けが大きく拡大したことから、対大手広告会社全体では増加しており、業界における「働き方改革」の影響は一巡したものとみられる。また、注力する広告主との直接取引についても、スポット的なメディア売上の減少（約9億円の減収要因）を除けば、前年同期比で着実に伸びている。

利益面では、利益率の高いプリント売上の減少による影響のほか、「働き方改革」対応による業務委託費の増加、新システムの稼働に伴う減価償却費の増加等により大幅な営業減益となった。特に、営業利益が計画を下回ったのは、売上高が未達となった影響に加え、新システムにかかる追加費用の発生等が要因とみられる。また、不採算子会社の整理により特別損失（約279百万円）を計上した一方、含み益のある政策保有株式の売却により特別利益（約281百万円）を計上している。

AOI TYO Holdings | 2019年10月18日(金)
 3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

決算概要

財政状態は、システム投資の一巡や減価償却の開始等により固定資産が減少した一方、長期借入金により「現金及び預金」が増加したことから、総資産は前期末比 2.0% 増の 56,717 百万円に微増。一方、自己資本は、配当金の支払い等により同 2.1% 減の 24,590 百万円に減少したことから、自己資本比率は 43.4%（前期末は 45.1%）とほぼ横ばいで推移した。

2019年12月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	18/12 期上期		19/12 期上期		増減		19/12 期		差異	
	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	達成率
売上高	30,864		30,636		-227	-0.7%	32,000		-1,364	95.7%
動画広告事業	21,083	68.3%	21,435	70.0%	352	1.7%	-		-	-
広告関連事業	3,944	12.8%	4,322	14.1%	378	9.6%	-		-	-
ソリューション事業	4,072	13.2%	3,385	11.0%	-687	-16.9%	-		-	-
海外事業	1,766	5.7%	1,494	4.9%	-272	-15.4%	-		-	-
原価	24,713	80.1%	24,900	81.3%	187	0.8%	-		-	-
販管費	4,405	14.3%	4,919	16.1%	514	11.7%	-		-	-
営業利益	1,746	5.7%	816	2.7%	-930	-53.2%	1,100	3.4%	-284	74.2%
経常利益	1,680	5.4%	637	2.1%	-1,043	-62.1%	1,000	3.1%	-363	63.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,170	3.8%	257	0.8%	-913	-78.0%	500	1.6%	-243	51.4%
EBITDA	2,357		1,531		825	-35.0%				
受注残	14,331		15,119		788	5.5%				
顧客別売上構成比										
電通グループ	7,310	23.7%	6,920	22.6%	-390	-5.3%				
博報堂グループ	8,311	26.9%	9,066	29.6%	755	9.1%				
広告主直接取引	8,699	28.2%	8,517	27.8%	-182	-2.1%				
その他	6,542	21.2%	6,132	20.0%	-410	-6.3%				

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

AOI TYO Holdings | 2019年10月18日(金)
 3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

決算概要

2019年6月末の財政状態

(単位：百万円)

	2018年12月末	2019年6月末	増減	
			増減額	増減率
流動資産	35,937	37,290	1,353	3.8%
現金及び預金	9,836	11,860	2,024	20.6%
受取手形及び売掛金等	21,004	20,022	-982	-4.7%
仕掛金	4,256	4,583	327	7.7%
固定資産	19,693	19,427	-266	-1.4%
有形固定資産	7,235	7,205	-30	-0.4%
無形固定資産	5,772	5,533	-239	-4.1%
投資その他の資産	6,685	6,687	2	0.0%
資産合計	55,631	56,717	1,086	2.0%
流動負債	20,114	18,250	-1,864	-9.3%
買掛金	8,126	7,035	-1,091	-13.4%
短期借入金等	7,936	7,604	-332	-4.2%
前受金	1,136	1,401	265	23.3%
固定負債	9,837	13,316	3,479	35.4%
長期借入金	4,549	8,220	3,671	80.7%
長期預り金	3,501	3,501	0	0.0%
負債合計	29,951	31,567	1,616	5.4%
純資産	25,679	25,150	-529	-2.1%
自己資本	25,114	24,590	-524	-2.1%
自己資本比率	45.1%	43.4%		
流動比率	178.7%	204.3%		
D/E レシオ	0.49 倍	0.64 倍		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 活動実績

1. 動画広告事業

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で推移する一方、動画広告市場（インターネット上の動画）が拡大基調をたどるなかで、動画広告事業の売上高は前年同期比1.7%増の21,435百万円となった。プリントレス化の進展※¹によるプリント売上の減少（約3億円の減収要因）は想定内。「働き方改革」による受注コントロールを継続しつつも、大手広告会社向けの受注・売上が増加したことから微増収を確保した。一方、利益面では、外部支出原価の管理徹底を継続するも、利益率の高いプリント売上の減少による影響に加え、実行利益率※²の低い案件の受注等により、実効利益率（CM制作部門のみ）は33.5%（前年同期は36.4%）に低下した。

※¹ 放送局に対するテレビCM素材の提供方法については従来から記憶媒体へ複製（プリント）した上で各局へ納品しており、その複製にかかる売上・利益を計上してきた。ただ、2017年10月よりオンラインでのデータ送稿が可能となったことから、その分の売上・利益が段階的に減少している。

※² 実行利益とは、CM制作における売上高から外部支出原価を差し引いた利益。

2. 広告関連事業

広告関連事業の売上高は前年同期比9.6%増の4,322百万円と大きく拡大した。イベント関連の新規連結子会社が増収に寄与している。

3. ソリューション事業

ソリューション事業の売上高は前年同期比16.9%減の3,385百万円と減少した。ただ、スポット的なメディア売上の減少（約9億円の減収要因）による影響などを除くと、実態としては着実に伸びていると評価するのが妥当である。特に、TYO オファリングマネジメント部門の売上高（メディア費を除く）が前年同期比14.0%増の2,073百万円に拡大。テレビCMや新規顧客からのイベント等の受注増が増収に寄与した。一方、Quark tokyoによる売上高は同5.8%減の1,032百万円と減少。既存の大口案件の規模縮小により減収となったものの、Web映像の制作やプロモーションの企画等の売上高は伸びているようだ。ただ、成長分野として位置付けているものの、引き続き、専門性の高い人材の確保などが課題となっている。2019年8月20日には、CCIとの合併会社を設立（詳細は後述）。CCIとの協業により、顧客基盤の拡大はもちろん、今後の人材確保にもプラスの効果が見込める。

4. 海外事業

海外事業の売上高は前年同期比15.4%減の1,494百万円と減少。業績不振であった北京現地法人の整理等によるものであり、来期以降の利益成長に向けた布石と言える。

■ 主なトピックス

他社との連携など、将来を見据えた活動では一定の成果

1. サイバー・コミュニケーションズとの合併会社を設立

Quark tokyo は、2019 年 2 月 12 日に CCI と戦略的パートナーシップを構築するとともに、2019 年 8 月 20 日には合併会社「(株) Mediator (メディアエーター)」※を設立した。Mediator は、様々なメディアが持つ特性と広告フォーマット、異なるターゲットに沿ったコミュニケーションを企画制作し、メディアとクライアントの間に入ってコンサルティングを行う。デジタルメディアを知り尽くした CCI と、デジタル時代のコミュニケーションプランニング、クリエイティブディレクションに強みを持つ Quark tokyo の協業により、メディアとクライアント双方がメリットを享受できるワンストップのメディアコミュニケーションエージェンシー（コミュニケーションとクリエイティブ、広告配信プランの設計と実運用などを提供）を目指す。

※ 持ち株比率は Quark tokyo が 66.6%、CCI が 33.4%。

2. Netflix オリジナルシリーズ『リラックマとカオルさん』を制作及びプロデュース

2019 年 4 月 19 日には、TYO のドワーフ スタジオが制作・プロデュースを手掛ける Netflix オリジナルシリーズ『リラックマとカオルさん』が全世界独占配信を開始し、リラックマ初のストップモーションアニメ作品として注目を集めた。ドワーフは、高い技術力を生かしたこま撮り作品を中心に国内外で評価されているストップモーション・アニメーション制作スタジオであり、世界中の人気者となった NHK キャラクター「どーもくん」、フランスでロングラン上映を続ける「こまねこ」など、数々のキャラクターやコンテンツを生み出してきた。本件についても、知名度の向上や今後につながる実績の 1 つとして大きな成果と言える。

3. デザインインキュベーションチーム「AnyProjects」と資本業務提携

TYO は、デザインインキュベーションチームである AnyProjects(株)と、デザインとクリエイティブによる新たなビジネス価値創造を目的に資本業務提携を締結。TYO 上席執行役員の高野俊一氏がパートナーとして参画し、2019 年 8 月より本格的に業務を開始した。AnyProjects は、5 名の共同代表から成るデザインインキュベーションチームである。デザイン・コンサルティング、新規事業開発、建築・都市デザイン、コミュニケーション・メディア戦略、ブランディング戦略、投資、アートイベントのプロデュースなどを手掛けてきたグローバルに活躍するメンバーが集まり、分野を超えた知見を統合したコンサルティングや新規事業支援などを行っている。既にいくつかのプロジェクトでシナジーが生まれているようだが、今後は、デザイン・コンサルティングやサービスの共同開発などにより、従来の枠組みを超えた新たな手法や映像コミュニケーションの応用から、企業の事業成長やイノベーション創出の支援などに注力していく。

■業績見通し

2019年12月期の業績予想を減額修正。 来期以降の利益成長に向けた道筋に注目

2019年12月期の業績予想について同社は、上期業績の進捗等を踏まえ、減額修正を公表した。修正後の業績予想は、売上高が前期比1.8%減の63,600百万円（修正幅▲1,400百万円）、営業利益が同33.0%減の2,300百万円（修正幅▲300百万円）、経常利益が同35.3%減の2,150百万円（修正幅▲350百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益が同46.2%減の1,050百万円（修正幅▲250百万円）となっている。なお、今回の減額修正（幅）は、上期業績の計画未達分をおおむね反映したものであり、下期については当初計画どおりに推移する見通しである。

減収予想となっているのは、「働き方改革」に伴う受注コントロールやプリントレス化の継続のほか、前期にあった映画配当収入のはく落、不採算子会社の整理等が理由である。利益面でも、実行利益率の改善等に取り組むものの、利益率の高いプリント売上の減少や「働き方改革」への対応コスト、人材育成・採用等を中心とする今後の成長に向けた先行投資等により減益となる見通しである。したがって、今期については、業績面（特に利益面）では踊り場が続くものの、社内体制の強化や不採算事業の整理、新しい成長領域への先行投資など、来期以降の利益成長に向けた基礎固めをしっかりと行う期間として位置付けるべきだろう。

2019年12月期の業績予想

（単位：百万円）

	18/12期		19/12期				増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	修正予想	増減率
売上高	64,792		65,000		63,600		-1,192	-1.8%
動画広告事業	43,331	66.9%	43,400	66.8%	-	-	-	-
広告関連事業	9,836	15.2%	9,100	14.0%	-	-	-	-
ソリューション事業	7,585	11.7%	8,000	12.3%	-	-	-	-
海外事業	4,038	6.2%	4,500	6.9%	-	-	-	-
原価	52,052	80.3%	-	-	-	-	-	-
販管費	9,307	14.4%	-	-	-	-	-	-
営業利益	3,433	5.3%	2,600	4.0%	2,300	3.6%	-1,133	-33.0%
経常利益	3,325	5.1%	2,500	3.8%	2,150	3.4%	-1,175	-35.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,952	3.0%	1,300	2.0%	1,050	1.7%	-902	-46.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績見通し

なお、修正後の業績予想の達成のためには、下期の売上高 32,964 百万円（前年同期比 964 百万円減）、営業利益 1,484 百万円（同 203 百万円減）が必要となる。弊社では、2019 年 6 月末の受注残高[※]が順調に積み上がっていることに加え、同社の業績は下期偏重の傾向があること、計画の前提となっているマイナス要因（プリントレス化の進展や不採算子会社の整理等）を合理的に織り込んだ水準となっていることなどから、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。注目すべきは、プリントレス化の影響がほぼ一巡する来期以降の利益成長に向けた道筋だろう。特に、来期は東京オリンピック直前の広告活性化も期待される。弊社では、1) ブランディングを目的としたクオリティの高い動画広告や、2) 動画コンテンツマーケティングへの対応が成功のカギを握るとみている。特に、1) については、同社の強みを生かせる分野であることから、いかに拡大する需要を取り込み、かつ収益性（付加価値）を高めていくのがポイントとなるだろう。一方、2) については、新たなテクノロジーの活用やそれを担う専門性の高い人材の確保が業界全体の課題となっており、人材育成・採用強化はもちろんのこと、前述した CCI との連携を含め、他社との協業や M&A の成果などにも注目したい。

[※] 2019 年 6 月末の受注残高は 15,119 百万円（前年同月末比 5.5% 増）。

■ 成長戦略

急激な環境変化等を踏まえ、 持続的成長に向けて「規模より質」を重視した経営への転換を図る

同社は、経営統合から 2 年が経過し、急激な環境変化への対応を図るため、2019 年 3 月に新たな中期経営方針を公表した。これまでとの大きな違いは、「規模より質」の経営への転換である。すなわち、いかなる時代にも対応できる力強い企業体であり続けるため、ニーズや変化に対応した事業を展開すること、人材の力を最大限活用すること、適切な収益を上げ続けることを、目指す姿として掲げている。また、規模から質への転換や急激な環境変化を踏まえ、今後は売上・利益等の数値目標を KPI とはしない方針である。ただ、持続可能性や株主還元等は継続して重視しており、株主資本コスト[※]を上回る ROE の確保を目指していく。

[※] AOI TYO Holdings では、現状の株主資本コストを約 9% と認識している。

1. 事業展開の方向性

これまで同様、同社の強みとするブランディングを目的としたクオリティの高い動画・映像制作をさらに「掘り下げる」ことで圧倒的なポジショニングを確立するとともに、周辺ソリューション（プロモーション及びコンテンツ領域）を強化し「拡げる」方向性を描いている。特に、軸となる動画広告については、これまでの主戦場であるテレビ CM 制作市場で No.1 企業として残存者利益を確保する一方、大きく伸びているオンライン動画市場においては高単価映像を中心にシェア獲得を目指す。また、データ分析・活用により動画制作と配信（リーチ）の最適化を実現するほか、様々な機能強化や外部連携により市場の囲い込み（イベントや PR、インフルエンサー・マーケティング、動画配信等）を狙う戦略を描いている。一方、周辺ソリューションについては、コンテンツとしての動画を強化（IP 開発など）するとともに、M&A や資本提携等によりイベントや PR 関連領域の機能強化や、動画を活用したソリューションの開発等により、高付加価値なビジネスモデルの実現を目指す方針である。

2. 人材について

統合的コミュニケーションを提案・実現可能な多くの人材や、各コミュニケーション手法のプロフェッショナルの獲得を目指す。そのための施策として、統合的施策の実現に素養のある人材の採用、専門チームの組成（統合コミュニケーション専門チームやオンライン動画専門チームの設立など）、出向・人材交流による育成（ローテーション / FA 制度の採用、異機能グループ会社への出向など）、教育制度の充実（座学に加え、OJT による統合コミュニケーション案件の機会の拡充など）に取り組む方針である。

3. 海外事業

成長著しいアジア（東南アジア等）への展開については、拠点間の連携強化により「点」ではなく「面」としての動きを強化するとともに、独自の「売り物」や合理的な資本構成（不採算拠点の整理を含む、拠点ごとの収益性に応じた資本配分）に基づく強固な収益体制の構築を目指す。特に、「面」とするための動きについては、既に海外戦略部の新設（2018 年 7 月）やアジアミーティングの開催、インフラ / コミュニケーションツールの導入などに取り組んでいる。今回、業績不振であった北京現地法人については整理に踏み切ったものの、他のエリアでは次第に成果が出てきたようだ。また、独自の「売り物」の開発については、日本で開発・提携した IP 資産やテクノロジーをソリューションとしてパッケージ化する戦略を描いている。さらには、アジア以外の展開の可能性も今後検討していく。

弊社では、働き方改革への対応やプリントレス化の進展など、外部要因が足元の業績にマイナス要因となっているものの、様々な構造的な変化（メディアの多様化やテクノロジーの進化等）は、中長期的に見れば同社にとって大きなチャンスとなる可能性が高いと見ている。特に、同社の強みであるクオリティの高い動画制作を軸としたビジネスモデルや圧倒的なポジショニングを生かした戦略は、同社でなければできないアドバンテージと言える。課題は、プロモーションやコンテンツ領域といった周辺ソリューションの強化を図りながら、いかに市場を囲い込んでいくかにある。また、新しいテクノロジー（VR コンテンツやデータ活用等）による高付加価値化もポイントとなるだろう。したがって、M&A を含めた外部との連携や専門性の高い人材の確保など、事業拡大に向けた体制強化をいかに進めていくのかが、今後の成長性を判断するうえで重要なカギを握ると考えられる。

■ 株主還元

連結配当性向 30% 以上を目指す方針。自己株式の取得にも取り組む

同社は、今後の配当政策として、「連結配当性向 30% 以上」を掲げている。

2019 年 12 月期の配当については、減益見通しであることを踏まえ、前期比 10 円の減配となる 1 株当たり年間 20 円（中間 8 円、期末 12 円）を予想している（中間 8 円については実施済み）。また、2019 年 2 月 19 日には、500,000 株（取得価額 600 百万円）を上限とした自己株式の取得（取得期間は 2019 年 3 月 1 日 - 2020 年 2 月 29 日）を公表。株主還元及び資本効率の向上を図るとともに、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策の遂行に狙いがある。なお、2019 年 8 月末時点の取得株式数（累計）は 105,000 株（取得価額の総額は約 79 百万円）となっている。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp