

|| 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 4 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. 広告映像制作事業	09
2. その他制作事業	09
3. ソリューション事業	09
4. 海外事業	10
■ 業績見通し	10
■ 成長戦略	12
1. 事業展開の方向性	12
2. 人材について	12
3. 海外事業	13
■ 株主還元	13

■ 要約

2018年12月期はプリントレス化や働き方改革により減収減益。 持続的な成長に向けて、より質を重視した中期経営方針を公表

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・制作をはじめ、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)^{※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。

※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。

2018年12月期の業績は、売上高が前期比8.1%減の64,792百万円、営業利益が同25.7%減の3,433百万円と減収減益となった。売上高は、主力の「広告映像制作事業」が大きく縮小。ただ、プリントレス化の進展による影響に加えて、採算性重視の収益管理や働き方改革に伴う受注コントロールが理由であり、想定内の展開と言える。一方、利益面では、減収による収益の押し下げのほか、新システムの稼働に伴う減価償却費の増加等により減益となったものの、外部支出原価の管理により実行利益率[※]の改善を図ったことにより、営業利益の減少幅を限定的な範囲に抑えたと言える。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、今後の事業展開に向けて一定の成果を残した。

※実行利益とは、売上高から外部支出原価を差し引いた利益である(詳細は後述)。

2019年12月期の業績予想について同社は、売上高を前期比0.3%増の65,000百万円、営業利益を同24.3%減の2,600百万円と見込んでおり、プリントレス化の継続等が想定されるなかで、売上高は前期並みを確保する一方、利益面では働き方改革への対応や人材育成・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2期連続で減益となる見通しである。ただ、来期以降については、プリントレス化の影響がほぼ一巡することもあり、損益面での落ち込みは底打ちし、改善に向かうものと見ている。

要約

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、新たに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

- ・2018年12月期の業績は働き方改革への対応やプリントレス化の影響等により減収減益
- ・ただ、実行利益率の改善のほか、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は一定の成果を残した
- ・プリントレス化の継続や成長に向けた先行投資により2019年12月期までは減益が続く見通し
- ・新たな中期経営方針を公表。「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 を傘下を持つ共同持株会社であり、テレビCMの企画・制作をはじめ、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。

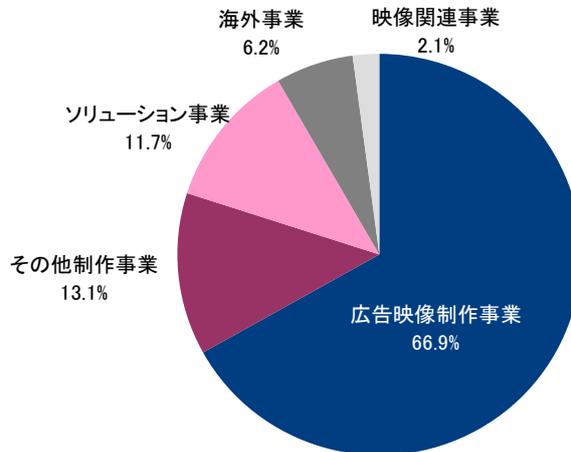
事業セグメントは広告事業及び映像関連事業であるが、サブセグメントとしている事業区分は「広告映像制作事業」「その他制作事業」「ソリューション事業」「海外事業」「映像関連事業」の5つに分類される※。従来からの主力である「広告映像制作事業」が売上高全体の約3分の2を占めるが、「ソリューション事業」や「海外事業」についても今後の成長ドライバーとして注力している。

※2019年12月期より、新たな中期経営方針の策定に合わせ、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23.2%、「博報堂（博報堂DYホールディングス<2433>）グループ」向けが26.6%、「直接取引」が29.9%、「その他」が20.3%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」58.9%、「エンタテインメントコンテンツ」4.7%、「デジタルコンテンツ」15.7%、「海外」6.5%、「その他」14.2%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。

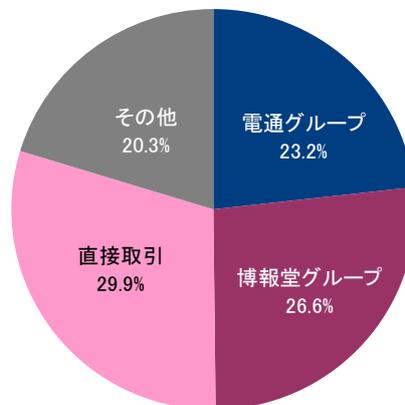
会社概要

事業区分別売上構成比(2018年12月期実績)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

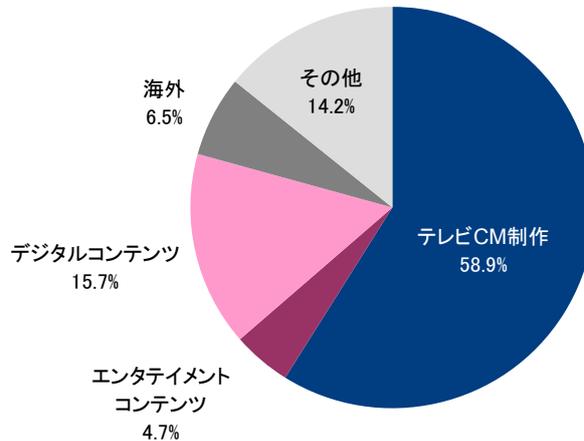
顧客別売上構成比(2018年12月期実績)



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。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。新事業区分では「動画広告事業」に名称変更される。

(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。新事業区分では映像関連事業との併合により「広告関連事業」に変更される。

(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、今後の成長領域への布石として2018年2月1日に新設したSOOTH(株)^{※3}なども含まれる。新事業区分での変更はない。

※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。

会社概要

(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）及び中国に海外拠点を構え、日系企業をはじめ、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。新事業区分での変更はない。

(5) 映像関連事業

広告事業以外の事業であり、ミュージックビデオの制作などを行っている。新事業区分ではその他制作事業との併合により「広告関連事業」に含まれる。

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。

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。

(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

2018年12月期はプリントレス化や働き方改革により減収減益。 ただし、実行利益率の改善等には一定の成果

2018年12月期の業績は、売上高が前期比8.1%減の64,792百万円、営業利益が同25.7%減の3,433百万円、経常利益が同24.3%減の3,325百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同29.8%減の1,952百万円と減収減益となった。また、修正予想（2018年8月10日付）に対しては、売上高は達成できたものの、利益面では下回る着地となっている。

売上高は、「海外事業」を除くすべての事業が減収となった。特に、主力の「広告映像制作事業」が大きく縮小。ただ、プリントレス化の進展による影響（約730百万円の減収要因）に加えて、採算性重視の収益管理や働き方改革に伴う受注コントロールが理由であり、想定内の展開と言える。また、成長領域と位置付ける「ソリューション事業」も大型案件の剥落等により伸び悩んだ。一方、「海外事業」については、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。

AOI TYO Holdings | 2019年4月16日(火)
 3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

決算概要

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、広告主との直接取引は、映像制作やイベント、PR等も含めて順調に増加している。

利益面では、減収による収益の押し下げ（特に、利益率の高いプリント売上の減少による影響）のほか、新システムの稼働に伴う減価償却費の増加等により減益となったものの、外部支出原価の管理により実行利益率[※]の改善を図ったことにより、営業利益の減少幅を限定的な範囲に抑えたと言える。もっとも、会社計画では実行利益率の更なる改善を見込んでいた模様であり、それが利益予想を下回った理由となったが、この部分は来期以降の改善余地として捉えることもできる。また、経営統合後の資産スリム化に向けた保有不動産及び政策保有株式の売却により特別利益（509百万円）を計上した一方、不採算子会社の整理等に伴う特別損失（351百万円）を計上した。

[※] 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。2018年12月期の実行利益率は35.5%（前期は33.4%）に改善した。

財政状態は、積極的な投資活動[※]や新システムの構築により固定資産が増加したものの、それ以上に流動資産（「現金及び預金」や「受取手形及び売掛金」等）が減少したことから、総資産は前期末比6.9%減の55,634百万円に縮小した。一方、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1.8%増の25,114百万円に増加。それに伴って、自己資本比率は45.1%（前期末は41.3%）に改善した。なお、「現金及び預金」が減少したといっても流動比率は180.5%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月期決算の概要

（単位：百万円）

	17/12期		18/12期		増減		18/12期修正予想 (8/10付)		
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	構成比	達成率	
売上高	70,473		64,792		-5,681	-8.1%	64,000	101.2%	
広告映像制作事業	49,270	69.9%	43,331	66.9%	-5,939	-12.1%	-	-	
その他制作事業	8,774	12.5%	8,463	13.1%	-311	-3.5%	-	-	
ソリューション事業	8,072	11.5%	7,585	11.7%	-487	-6.0%	-	-	
海外事業	2,912	4.1%	4,038	6.2%	1,126	38.7%	-	-	
映像関連事業	1,446	2.1%	1,372	2.1%	-74	-5.1%	-	-	
売上原価	56,788	80.6%	52,052	80.3%	-4,736	-8.3%	-	-	
販売費及び一般管理費	9,065	12.9%	9,307	14.4%	241	2.7%	-	-	
営業利益	4,619	6.6%	3,433	5.3%	-1,186	-25.7%	3,800	5.9%	
経常利益	4,394	6.2%	3,325	5.1%	-1,068	-24.3%	3,700	5.8%	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,781	3.9%	1,952	3.0%	-829	-29.8%	2,300	3.6%	
顧客別売上構成比									
電通グループ	17,299	24.5%	15,053	23.2%	-2,246	-13.0%			
博報堂グループ	19,182	27.2%	17,225	26.6%	-1,957	-10.2%			
広告主直接取引	18,357	26.0%	19,366	29.9%	1,009	5.5%			
その他	15,633	22.2%	13,146	20.3%	-2,487	-15.9%			

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

AOI TYO Holdings | 2019年4月16日(火)
 3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

決算概要

2018年12月末の財政状態

(単位：百万円)

	17/12 末	18/12 末	増減	
			増減	増減率
流動資産	41,503	36,307	-5,195	-12.5%
現金及び預金	12,573	9,836	-2,737	-21.8%
受取手形及び売掛金等	24,021	21,004	-3,016	-12.6%
仕掛金	3,629	4,256	626	17.3%
固定資産	18,234	19,327	1,092	6.0%
有形固定資産	7,679	7,235	-444	-5.8%
無形固定資産	5,269	5,772	503	9.6%
投資その他の資産	5,285	6,319	1,033	19.6%
資産合計	59,737	55,634	-4,102	-6.9%
流動負債	25,275	20,114	-5,161	-20.4%
買掛金	7,341	8,126	785	10.7%
短期借入金等	12,772	7,936	-4,835	-37.9%
前受金	758	1,136	378	49.9%
固定負債	8,756	9,840	1,084	12.4%
長期借入金	3,465	4,549	1,084	31.3%
長期預り金	3,501	3,501	-	-
負債合計	34,031	29,954	-4,076	-12.0%
純資産	25,706	25,679	-26	-0.1%
自己資本	24,675	25,114	439	1.8%
自己資本比率	41.3%	45.1%		
流動比率	164.2%	180.5%		
D/E レシオ	0.63 倍	0.49 倍		

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 活動実績

実行利益率の改善に取り組む一方、新領域への積極投資を継続

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で推移するなかで、広告映像制作事業の売上高は前期比12.1%減の43,331百万円と大きく落ち込んだ。採算性重視の収益管理の徹底や働き方改革^{※1}に伴う受注コントロールに加えて、プリントレス化の進展^{※2}による影響が減収要因となった。ただ、四半期ごとの売上高推移で見ると、第1四半期に大きくブレーキを踏んだものの、第2四半期以降はおおむね横ばいで推移しており、政策的意図(受注コントロール等)に基づく影響はおおむね一巡したものと考えられる。また、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、外部支出原価の管理徹底など)の構築により、実行利益率(CM制作部門のみ)は35.5%(前期は33.4%)に大きく改善しており、その点は評価すべきポイントと言える。

※1 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つの要因が挙げられる。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たことから、一時的な市場のゆがみはやがて解消(調整)されるものと見ている。

※2 プリント売上高は1,924百万円(前期比730百万円減)となった。なお、この残った部分については、プリントレス化の進展度合により、今後も売上高を下押しする要因として捉える必要がある。

2. その他制作事業

その他制作事業の売上高は前期比3.5%減の8,463百万円と縮小した。Web制作子会社の売却による影響(約8億円の減収要因)が大きかったが、イベント、PR等が大きく伸びたほか、同社グループが出資・制作した映画[※]の配当収入(約2億円)があったことなどから約3億円程度の減収幅にとどまった。

※ 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」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。また、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)。国内では、「第42回日本アカデミー賞」で最優秀作品賞のほか計8部門で最優秀賞を受賞し、最多受賞となる8冠を果たした。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

ソリューション事業の売上高は前期比6.0%減の7,585百万円となった。ただ、売上からテレビCMのメディア費を除くとほぼ横ばいで推移している。そのうち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)は前期比6.9%増の3,717百万円と堅調であった一方、AOI Pro.の子会社Quark Tokyoによる売上高は同7.8%減の2,226百万円と伸び悩んだ。動画広告の制作は増加しているものの、前期にあった大型案件(企画・コンサルを含む)のはく落が減収要因となった。成長分野として位置付けているものの、専門性の高い人材の確保など体制面の強化が課題となっているようだ。

AOI TYO Holdings | 2019年4月16日(火)
3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

活動実績

一方、今後の更なる事業展開に向けては、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、ビッグデータを活用した電力管理を実現するパネル※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）など、一定の成果を残すことができた。また、2019年2月12日には Quark tokyo が（株）サイバー・コミュニケーションズ（以下、CCI）と戦略的パートナーシップを構築。若年層をターゲットとしたデジタルプロモーションにおいて多くの実績を誇る Quark tokyo と、CCI の持つメディアソリューションとを組み合わせることで、メディアの新たなコンテンツ開発及び企業と消費者のエンゲージメント構築に向けたサービスの拡充を図るところに狙いがある。

※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。

4. 海外事業

海外事業の売上高は前期比 38.7% 増の 4,038 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 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拠点があり、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見られる。

業績見通し

プリントレス化の継続や成長に向けた先行投資により、2019年12月期までは減益が続く見通し

2019年12月期の業績予想※1について同社は、売上高を前期比 0.3% 増の 65,000 百万円、営業利益を同 24.3% 減の 2,600 百万円、経常利益を同 24.8% 減の 2,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 33.4% 減の 1,300 百万円としている。プリントレス化の継続※2等が想定されるなかで、売上高は前期並みを確保する一方、利益面では先行投資の影響等により 2 期連続で減益となる見通しである。

※1 2019年12月期より、中期経営方針の策定に合わせ、事業区分・名称を変更。具体的には、「広告映像制作事業」を「動画広告事業」に、「その他制作事業」と「映像関連事業」を併合したものを「広告関連事業」に変更する一方、「ソリューション事業」「海外事業」はそのままとされている。

※2 プrintレス化の影響として約 9 億円の減収（及び約 7 億円の減益）を見込んでいる。

業績見通し

売上高は、働き方改革の推進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や不採算子会社の整理等が減収要因となる一方、注力するソリューション事業や海外事業の伸びなどにより前期並みの水準を確保する。利益面では、引き続き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によるコスト、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、2期連続で減益となる見通しである。ただ、来期以降については、プリントレス化の影響がほぼ一巡するため、損益面での落ち込みは底打ちし、改善に向かうものと見ている。

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	増減	増減率
売上高	64,792		65,000		207	0.3%
広告映像制作事業	43,331	66.9%	43,400	66.8%	69	0.2%
広告関連事業	9,836	15.2%	9,100	14.0%	-736	-7.5%
ソリューション事業	7,585	11.7%	8,000	12.3%	415	5.5%
海外事業	4,038	6.2%	4,500	6.9%	462	11.4%
売上原価	52,052	80.3%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	9,307	14.4%	-	-	-	-
営業利益	3,433	5.3%	2,600	4.0%	-833	-24.3%
経常利益	3,325	5.1%	2,500	3.8%	-825	-24.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,952	3.0%	1,300	2.0%	-652	-33.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

弊社でも、プリントレス化の継続や先行投資等が想定されるものの、その影響額を保守的に織り込んでいることに加え、同社の強みであるクオリティの高い動画広告への需要が好調であること、成長分野であるソリューション事業や海外事業の伸びが期待できることから、業績予想の達成は可能であると判断している。特にソリューション事業については、幅広い提案活動（デジタル映像やイベント制作、運営、PR等）の強化により、新興企業のみならず多様なクライアントとの広告主直接取引を拡大させる方向にあることや、動画コンテンツマーケティングの需要が拡大していることから、その動向に注目している。なお、外部要因であるプリントレス化の進展度合いが業績の変動要因となる可能性があるが、その部分については業績の本質的な好・不調を示すものではないことに注意が必要である。

■ 成長戦略

急激な環境変化等を踏まえ、新たな中期経営方針を公表。 持続的成長に向けて、「規模より質」の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、新たに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、如何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、これまで推進してきた数値目標^{※1}については一旦取り下げるとともに、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^{※2}を上回るROEの確保を目指していく。

※1 2016年12月（経営統合直前）に公表した成長戦略では、2021年12月期の目標として、EBITDA80億円、ROE12%以上、DOE4% 目標を掲げてきた。

※2 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（中国及び東南アジア等）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おり、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。自己株式の取得も実施予定

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。

2018年12月期の配当について同社は、期初予想どおり、普通配当として1株当たり年間30円（中間8円、期末22円）を実施した（配当性向は36.4%）。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日付で400,000株（取得価額531,200,000円）を取得している。

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（配当性向では前期並みの36.4%を予想）。また、2019年2月19日には、新たに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）を公表している。

AOI TYO Holdings | 2019年4月16日(火)
3975 東証1部 | <http://aoityo.com>

株主還元

また、2019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カード及びオリジナル優待カタログの贈呈※のほか、アニメーションスタジオ見学会招待（応募・抽選）といった株主優待も予定している。

※ 500株以上保有 3,000円分（QUOカード）、1,000株以上保有 5,000円分（QUOカード）、2,000株以上保有 10,000円相当（優待カタログ）。

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