

アイザワ リサーチ

【審査番号:240104-B1】

藍澤証券株式会社 投資リサーチセンター
担当者：笹木義次

ティー・ワイ・オー (4358)

<業績の推移>

連結

決算期	売上	営業利益	税前利益	純利益	1株利益	1株配当
2010/7	26492	926	220	-322	-11.0	0.0
2011/7	22642	1213	623	688	14.2	0.0
2012/7予	23945	1570	786	501	8.4	0.0
2013/7予	24945	1725	1261	681	11.4	0.0

単位:100万円 (1株利益、1株配当は円) 予想は藍澤証券投資リサーチセンター
100万円未満は切捨てしています。予想1株利益と時価総額は、期末発行済株式数から期末自己株式数を控除して
計算しています。

株式分割等が行われた場合は1株利益、1株配当金は過去遡及していません。

PBRは株主資本で算出しています。

<投資指標>

連結

今期予想PER	8.3 倍
PBR	1.4 倍
今期予想PBR	1.2 倍
予想配当利回り	0.00 %

株価指標

株価 70円
(2011.12.30)売買単位 500株
市場 JASDAQ
スタンダード発行済株式数
(自己株式を除く)

5973万株

時価総額

41.8億円

4358 ティー・ワイ・オー 2012年7月期第1四半期 決算レポート
概要

- (1) 4358 ティー・ワイ・オーの2012年7月期第1四半期の営業利益は、2億33百万円と前年同期比で0%とほぼ前年同期並みの水準となりました。
- (2) 4358 ティー・ワイ・オーの2012年7月期第1四半期の決算のポイントは、次の3点と考えています。①TV-CM事業が順調なことです。②マーケティング・コミュニケーション事業で不採算会社の整理を行ったことです。③総資産の圧縮が行われたことです。
- (3) 4358 ティー・ワイ・オーでは、事業の再構築を行い競争力ある広告映像事業に回帰しています。
- (4) 藍澤証券投資リサーチセンターでは、4358 ティー・ワイ・オーの理論株価を110円と推計しています。これは、4358 ティー・ワイ・オーの事業キャッシュフローを求め、10%の割引率で割引いて算出しました。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

ティー・ワイ・オー (4358)

(1)今第1四半期の営業利益は、ほぼ前年同期並みとなりました。

4358 ティー・ワイ・オーは、テレビコマーシャルの制作会社です。広告に関連する映像コンテンツの制作、セールスプロモーション、映像の編集を行うポストプロダクションなどの業務を行っています。

4358 ティー・ワイ・オー 2012年7月期第1四半期

業績の概要(100万円 %)

	2010年10月	2011年10月	増減額	増減率
売上高	4751	5366	615	12.9%
売上総利益	1213	1080	-133	-11.0%
販売管理費	980	847	-133	-13.6%
営業利益	233	233	0	0.0%
当期純利益	79	-74	-153	NA

(注意) 決算短信より藍澤証券投資リサーチセンター作成。
100万円未満を切り捨てていますので合計額が一致しないことがあります。

4358 ティー・ワイ・オー 2012年7月期第1四半期

営業利益の増減要因(100万円)

	2011年10月
営業利益の増減額	0
増収効果	157
総利益率効果	-257
販売管理費効果	133
その他	-33

(注意) 決算短信より藍澤証券投資リサーチセンター作成。
100万円未満を切り捨てていますので合計額が一致しないことがあります。

4358 ティー・ワイ・オーの2012年7月期第1四半期の営業利益は、2億33百万円と前年同期比で0%とほぼ前年並みとなりました。利益率の低下を増収効果と販売管理費の削減で吸収することで、前年同期並みを営業利益を確保しました。

売上高総利益率が、20.1%と前年同期差で5.4%の低下となりました。これは主に、TV-CM事業で、主に人員の採用による人件費の増加のためです。売上高は53億66百万円と前年同期比で12.9%の増収となりました。TV-CM事業の売上高が39億29百万円と前年同期比で20.4%の増収となった事が寄与しました。販売管理費の減少は、全社的なコスト削減の効果によります。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

ティー・ワイ・オー (4358)

当期純利益は、海外事業損失引当金繰入額を計上した事から 74 百万円の純損失となりました。

4358 ティー・ワイ・オーの 2012 年 7 月期第 1 四半期の営業キャッシュフローも 4 億 62 百万円となり、ほぼ前年同期並みとなりました。

4358 ティー・ワイ・オー 2012年7月期第1四半期

キャッシュフロー計算書(100万円)

	2010年10月	2011年10月	増減額
営業キャッシュフロー	431	462	31
税引き前利益	101	-65	-166
減価償却費計	138	113	-25
運転資本の増減	613	539	-74
その他計	-467	-154	313
投資キャッシュフロー	-40	-43	-3
財務キャッシュフロー	-293	-2609	-2316
借入金の増減	-283	-2608	-2325
その他計	-10	0	10
FCF	391	419	28

(注意)決算説明資料より藍澤証券投資リサーチセンター作成。

営業キャッシュフローは事業から得られた現金収入のことです。
FCFは営業キャッシュフローから投資キャッシュフローを控除したものです。株主に帰属する現金収入を表しています。

(2)今第 1 四半期の決算のポイント

4358 ティー・ワイ・オーの 2012 年 7 月期第 1 四半期の決算のポイントは、次の 3 点と考えています。

- ① TV—CM 事業が順調なことです。
- ② マーケティング・コミュニケーション事業で不採算会社の整理を行ったことです。
- ③ 総資産の圧縮が行われたことです。

まず第 1 のポイントですが、TV—CM 事業が順調に推移しています。第 1 四半期は営業利益で減益となりましたが、受注の増加を示すように、仕掛品や前受金が前期末に比べて増加しているからです。第 2 四半期以降、売上高に計上されていくと見ています。2012 年 7 月期第 1 四半期の TV—CM 事業は、売上高が 39 億 29 百万円と前年同期比で 20.4%の増収になりました。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

ティー・ワイ・オー (4358)

営業利益は 6 億 81 百万円と前年同期比で 8.5%の減益となりました。これは、前述の通り、主に人員の採用による人件費の増加のためです。さらに、海外制作費等の外注費も増加したことによります。2012 年 7 月期第 1 四半期末の仕掛品が 22 億 48 百万円と前期末から 8 億 2 百万円増加しました。前受金も 4 億 56 百万円と前期末から 2 億 91 百万円増加しています。

4358 ティー・ワイ・オー 2012年7月期第1四半期

仕掛品と前受金 (100万円)

	2011年7月	2011年10月	増減額
仕掛品	1446	2248	802
前受金	165	456	291

(注意) 決算短信より藍澤証券投資リサーチセンター作成。
100万円未満を切り捨てていますので合計額が一致しないことがあります。

2 つ目のポイントです。マーケティング・コミュニケーション事業で不採算会社の整理を行いました。具体的には、海外で事業を展開しているグレートワークスアメリカの解散、スウェーデンで事業を展開しているグレートワークス AB を MBO により事業の売却を行いました。こうした不採算事業の整理で、今期のマーケティング・コミュニケーション事業の収益化を見込んでいます。しかし、不採算事業の整理により今通期では、3 億 10 百万円程度の特別損失の計上を見込んでいます。

4358 ティー・ワイ・オー 2012年7月期第1四半期

報告セグメント別業績(100万円 %)

	2010年10月	2011年10月	増減額	増減率
売上高	4751	5366	615	12.9%
TV-CM事業	3263	3929	666	20.4%
マーケティング・コミュニケーション事業	1248	1182	-66	-5.3%
その他	240	255	15	6.3%
調整額	0	0	0	NA
営業利益	233	233	0	0.0%
TV-CM事業	744	681	-63	-8.5%
マーケティング・コミュニケーション事業	-59	-30	29	NA
その他	-5	18	23	NA
調整額	-446	-436	10	NA

(注意) 決算短信より藍澤証券投資リサーチセンター作成。
100万円未満を切り捨てていますので合計額が一致しないことがあります。
増減率が算出が不可能な項目と調整額の増減率はNAで表示しています。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いたします。

ティー・ワイ・オー (4358)

最後、3 つ目のポイントです。4358 ティー・ワイ・オーの総資産が減少しています。これは、現預金を取り崩して、有利子負債を返済したためです。まず 8 月に 68.5 億円シンジケートローンを作成し、有利子負債の借り換えを行いました。さらに、現預金を取り崩して有利子負債の返済に充当をしました。この結果、現預金は前期末から 21 億 96 百万円減少し、20 億 46 百万円となりました。有利子負債は、25 億 81 百万円減少し、前期末の 77 億 56 百万円から、51 億 75 百万円まで減少しました。2012 年 7 月期第 1 四半期では、シンジケート組成による手数料 1 億 98 百万円を営業外費用として計上しました。しかし、第 2 四半期以降は、支払い利息の減少などの効果が見込まれます。

(3)事業再構築と広告関連の映像事業に回帰

これまで、4358 ティー・ワイ・オーは M&A を活用して、積極的に広告映像以外のゲーム関連、アニメ関連に投資を行い、事業を拡大してきました。しかし、4358 ティー・ワイ・オーでは、連結子会社化した一部の会社の収益化の遅れが、常に利益計画の未達要因となっていました。急速に連結会社が増加したことで、収益管理能力が不足したことが要因と考えられます。

4358 ティー・ワイ・オーでは、広告関連の映像事業に集中すること決定し、それ以外の事業からの撤退を実施しました。

しかし、不採算事業からの撤退などで、特別損失を計上し、当期純利益が 2009 年 7 月期と 2010 年 7 月期の 2 期連続で赤字を計上しました。このため、純資産が大幅に毀損しました。2010 年 7 月期には、利益剰余金がマイナス 14 億 22 百万円に、純資産も 2009 年 7 月期の 13 億 99 百万円から、2010 年 7 月期には 4 億 47 百万円まで減少しました。

4358 ティー・ワイ・オーでは、こうした財務状況を鑑みて、財務基盤を強化する必要が生じました。そのため、2011 年 7 月期には、第三者割当て増資を実行しました。インテグラル株式会社が組成しているインテグラル 1 号投資事業有限責任組合を引受け先とするものです。13 億円の第三者割当て増資を行いました。2011 年 7 月末の純資産は、24 億 21 百万円となりました。2011 年 7 月期から、4358 ティー・ワイ・オーは、広告関連の映像事業

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

ティー・ワイ・オー (4358)

の競争力強化に取り組んでいます。

2012年7月期第1四半期の決算では、競争力のあるTV-CM事業への回帰の成果が出て来ていると見ています。

(4)競争力強化を期待して2012年7月期は営業利益の増益を予想

藍澤証券投資リサーチセンターでは、4358ティー・ワイ・オーの2012年7月期の業績を、売上高は239億45百万円と前年比5.8%の増収を、営業利益は15億70百万円と前年比29.4%を、当期純利益は5億1百万円と前年比27.2%の減益となることを、予想しています。

TV-CM事業が順調に推移していることから、売上高の増収を予想しています。テレビコマーシャルの制作は競争力があることから、TV-CM事業は増収、増益を見込んでいます。営業利益は、TV-CM事業の増益から、増益になると見込んでいます。海外の不採算事業の整理から、マーケティング・コミュニケーション事業は、ほぼ前期並みを見込んでいます。海外の不採算事業の整理から、特別損失の計上を見込み当期純利益は減益を予想しています。

4358 ティー・ワイ・オー 業績予想 (100万円 %)

	売上高	売上高 前年比	営業利益	営業利益 前年比	純利益	当期純利益 前年比
2011年7月(実績)	22642	-14.5%	1213	31.0%	688	NA
2012年7月(予想)	23945	5.8%	1570	29.4%	501	-27.2%
2013年7月(予想)	24945	4.2%	1725	9.9%	681	35.9%

(注意)実績は決算短信より藍澤証券投資リサーチセンター作成。

予想は藍澤証券投資リサーチセンターによります。

(5)フローの収益改善から投資価値が見込める

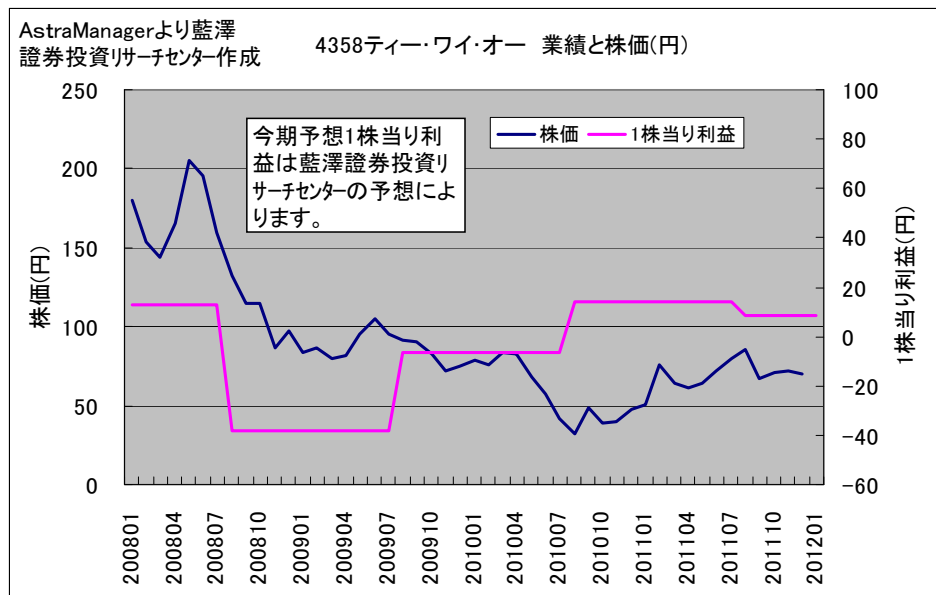
藍澤証券投資リサーチセンターでは、企業の事業活動から獲得した現金収入である営業キャッシュフローまたは、事業キャッシュフローを重視しています。企業の投資判断では、こうした現金収入から求められる事業価値を重視して、投資判断を行っています。1株当りの事業価値を理論株価としていま

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

ティー・ワイ・オー (4358)

す。また、投資指標では、株主資本に基づく株価純資産倍率、または、予想配当利回りを重視しています。

藍澤証券投資リサーチセンターでは、4358 ティー・ワイ・オーの理論株価を110円と推計しています。これは、今期と来期の2年間の予想事業キャッシュフローを平均して、10%の割引率で割引くことで求めました。時価は理論株価を下回っていることから割安な水準と考えています。



本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

金融商品取引法に基づく表示事項

■ 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： 藍澤証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号
(本社) 東京都中央区日本橋1-20-3
加入協会： 日本証券業協会、(社)日本証券投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関
： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
(略称：FINMAC)

■ お客様にご負担いただく手数料(税込)およびリスク等について

- ・対面口座：約定代金に対し、最大1.2075%を乗じた額
(ただし最大143,062円、約定代金が217,391円以下の場合は、2,625円)
- ・インターネット口座「ブルートレード」
インターネット発注：最大1,575円、コールセンター発注：最大3,150円
- ・コンサルティングネット口座「アイザワプラス」
インターネット発注：最大4,725円、コールセンター発注：最大9,450円

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

本レポート(資料)等でご紹介する商品等の勧誘を行う場合があります。

アナリストによる宣言

私 笹木義次 は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

藍澤証券 免責事項

- ・本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。株式は株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むおそれがあります。投資に関する最終決定は、情報の被提供者自身による判断でお決め下さい。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。
- ・また藍澤証券及びその役職員等は本レポートに記載されている企業の有価証券等、もしくは本レポート内で言及されている他の企業の有価証券を自己または委託にて取引する場合があります。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきます。ご確認の程、よろしくお願いたします。