

## ティー・ワイ・オー

4358 東証 1 部

<http://group.tyo.jp/ir/>

2016 年 10 月 20 日 (木)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

※1 株式移転比率は、同社普通株式 1 株に対して親会社株 0.18 株となる。

※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、「何か別の情報」を加え現実を「拡張」表現する技術やその手法のこと。

※4 PT TYO FIRST EDITION (以下、FE) は、2015 年 7 月にインドネシアの国内資本系では最大規模の広告会社 The First Edition グループの代表との合併会社として設立 (インドネシア法人)。

※5 K&L (東京都千代田区) は、2015 年 8 月に第三者割当増資引受により連結化 (議決権所有割合 68.0%)。グラフィック領域を強みとし、アジア地域を中心とした海外にもネットワークを有する。

## ■ AOI Pro. との経営統合により首位企業を超える売上高に

ティー・ワイ・オー<4358>は、TV-CM の企画・制作をはじめ、ブランディングや Web を中心としたデジタル広告、スマートフォンアプリなどあらゆる広告コンテンツの企画・制作を手掛けているクリエイティブエージェンシーである。好調な受注環境が続くなか、消費者の印象に残る数々の CM 制作を手掛けてきたクリエイティブ力と幅広い広告の制作に対応するワンストップソリューションを武器として順調に業績を拡大してきた。

同社は、2016 年 7 月 11 日に同業の AOI Pro.<9607>との経営統合を発表した。2017 年 1 月 4 日に共同持株会社を設立 (株式移転) する予定となっている※1。統合の背景には、インターネットを中心とした媒体やデバイス (スマートフォンやタブレット等) 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 等の技術革新の進展など業界環境が大きく変化する中で、これまでの TVCM 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ことがあげられる。経営資源の結集及び有効活用により、「シェアの拡大」、「交渉力の強化」、「資本力の増強」を図り、アジア No1 の映像を主とする広告関連サービス提供会社へと進化を図る方針である。なお、TV-CM 制作業界では、これまでは東北新社<2329>を筆頭に、同社と AOI Pro. の業界大手 3 社が業界の 3 ~ 4 割のシェアを分け合う構造が続いてきたが、TV-CM 制作については、今回の統合により東北新社を超える売上高になる。

2016 年 7 月期の業績は、売上高が前期比 5.3% 増の 29,898 百万円、営業利益が同 22.3% 減の 1,464 百万円と 5 期連続の増収ながら減益となった。売上高は、好調な受注環境を追い風として、広告代理店取引が堅調に推移したうえ、注力する広告主直接取引も検収時期の後ずれがあったものの、連結化効果 (FE ※4 及び K&L ※5 の連結化) 等により大きく伸長した。ただ、損益面については、第 1 四半期での低利益率案件による影響を挽回しきれなかったことや、現地経済の停滞等に伴う海外子会社 (FE) の業績不振が足を引っ張った。

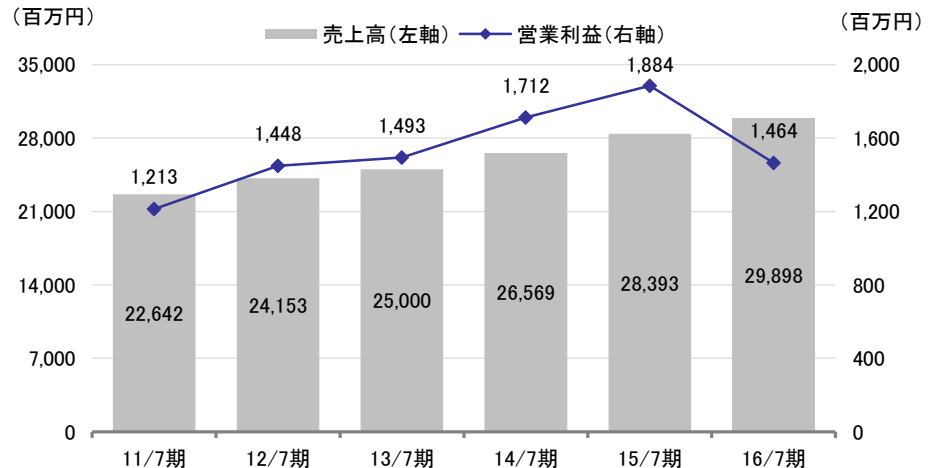
同社は、新設する持株会社に合わせ、決算期を変更 (12 月期決算へ移行) している。従って、今期は 8 月 1 日から 12 月 31 日までの 5 ヶ月間の変則決算となるため、業績予想については現時点で未定となっている (発表が可能となった段階で速やかに公表予定)。弊社では、前期末の受注残高が、前述した広告主直接取引における期ずれ分を含めて 7,404 百万円 (前期末比 14.8% 増) と順調に積み上がっていることや、損益面でも、案件の精査・選別及び収益管理体制の徹底により利益率が改善傾向にあることから、少なくとも前年同期を上回る業績の伸びは期待できるものとみている。

統合後の事業戦略等については、まだ具体的なものは公表されていない。ただ、これまで同社の成長戦略の軸となってきた (1) 広告代理店取引の継続強化、(2) 広告主直接取引の躍進、(3) 海外事業の新規展開に大きな変更はないものとみている。むしろ、これらの方向性を実現するにあたって、より付加価値 (競争力) を高めながらスピードアップを図るところに狙いがあると考えられる。特に、同社が強みとする広告主直接取引と AOI Pro. が強みとする動画コンテンツマーケティングは親和性が高く、相互活用によるシナジー創出の可能性が高い。また、両社ともに注力してきた海外展開についても機能重複がなく、両社拠点のネットワーク化を進めることでアジア戦略の加速化が図れるものと期待できる。

## Check Point

- ・ 経営統合でアジア No.1 の映像を主とする広告関連サービス提供会社へ
- ・ 広告主直接モデル推進による周辺領域進出で市場規模は格段に拡大
- ・ 広告主直接取引と動画コンテンツマーケティングは親和性が高い

### 通期業績の推移



## 事業概要

### 消費者の印象に残る数々の CM 制作を手掛けるクリエイティブ力が武器

#### (1) 事業内容

同社は、TV-CM の企画・制作をはじめ、ブランディングや Web を中心としたデジタル広告スマートフォンアプリなどあらゆる広告コンテンツの企画・制作を手掛けるクリエイティブエージェンシーである。

TV-CM 制作市場が堅調な伸びを見せるなかで、JR 東海（東海旅客鉄道 <9022>）の「そうだ 京都、行こう。」やユニクロ（ファーストリテイリング <9983>）など、消費者の印象に残る数々の CM 制作を手掛けてきたクリエイティブ力を武器に順調に業績を拡大してきた。

事業セグメントは、主力の「広告事業」のほか、子会社によるミュージックビデオ、アニメーションの制作等を手掛ける「映像関連事業」の 2 つに区分される。また、「広告事業」は、広告代理店向けに TV-CM の企画・制作等を行う「広告代理店取引」と、直接広告主向けに Web 広告及びプロモーションメディア広告の企画・制作等を展開する「広告主直接取引」に分かれており、最近では、注力する「広告主直接取引」が大きく伸びている。広告事業が売上高の 95.7% を占めているが、そのうち広告代理店取引が売上高の 73.4%、広告主直接取引が同 26.6 を構成している（2016 年 7 月期実績）。

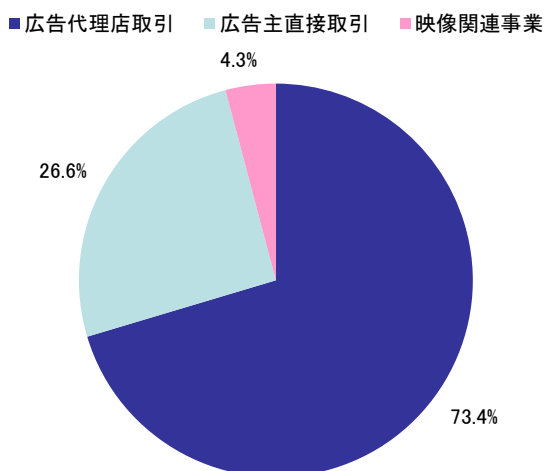
ティー・ワイ・オー

4358 東証 1 部

<http://group.tyo.jp/ir/>

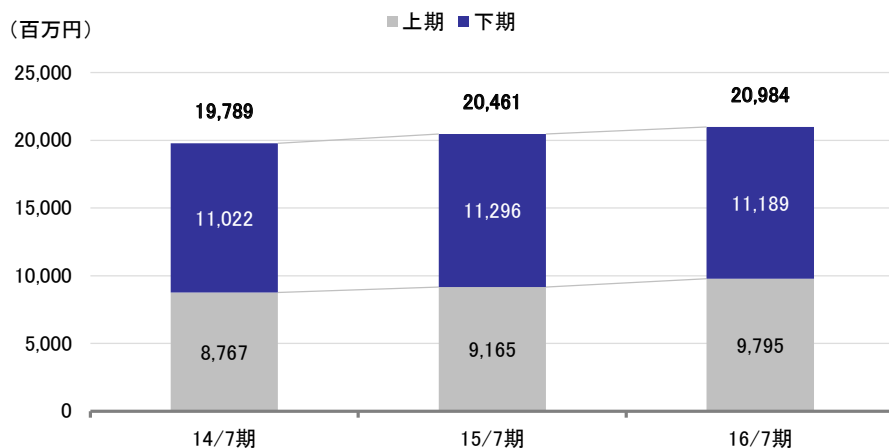
2016 年 10 月 20 日 (木)

事業セグメントの売上高構成比(2016年7月期実績)



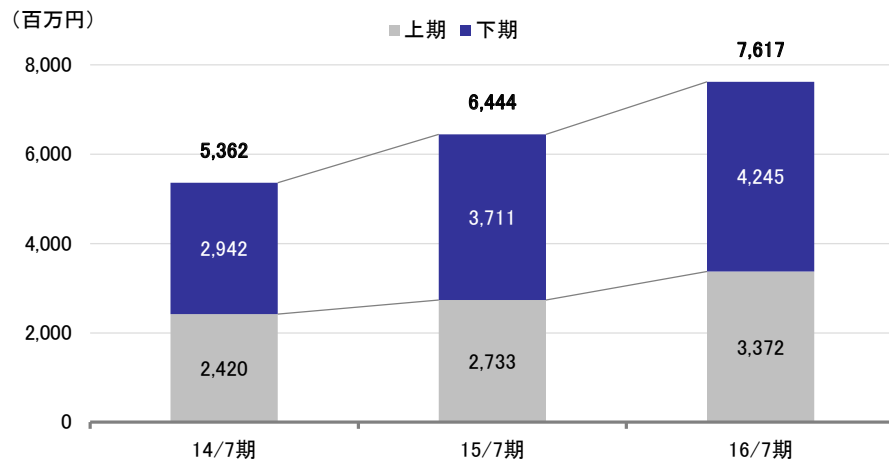
出所: 決算説明会資料

広告代理店取引の推移



出所: 決算説明会資料

広告主直接取引の推移



出所: 決算説明会資料

広告代理店別の構成比率は、電通<4324>グループ向けが45.2%、(株)博報堂グループ向けが38.9%、2社グループ合計で84.1%を占めている。また、業種別の売上高では、「電気・情報通信」「飲料」「車両・交通器具・工業機械」「娯楽・エンターテインメント」「衣料・繊維・服飾」が上位にランクされている(2016年7月期実績)。

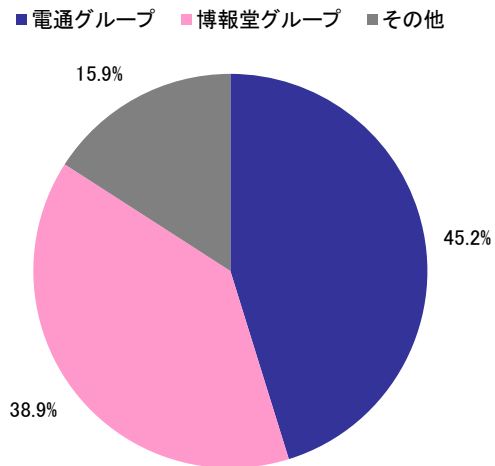
ティー・ワイ・オー

4358 東証1部

<http://group.tyo.jp/ir/>

2016年10月20日(木)

広告代理店別売上高構成比率



出所: 決算説明会資料

業種別売上高TOP10

	2015年7月期(累計)	2016年7月期(累計)
1位	電気・情報通信	電気・情報通信
2位	車両・交通器具・工業機械	飲料
3位	飲料	車両・交通器具・工業機械
4位	娯楽・エンターテインメント	娯楽・エンターテインメント
5位	教養・出版・情報	衣料・繊維・服飾
6位	衣料・繊維・服飾	教養・出版・情報
7位	化粧品・衛生・医療	化粧品・衛生・医療
8位	流通関係・レストラン	食品
9位	不動産・建設	流通関係・レストラン
10位	食品	金融・保険

出所: 説明会資料

## (2) 沿革

同社は、1982年4月に東京都港区六本木においてCM制作会社として設立された。大手CM制作会社3社の中では後発となる。現代表取締役社長の吉田博昭(よしだひろあき)氏が、早川和良(はやかわかずよし)氏(現専務取締役)を含む5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。

設立以来、同社の強みであるクリエイティブ力を発揮することで順調に事業を軌道に乗せ、1987年に制作したCMが「カンヌ国際広告映画祭」で金賞を受賞(1992年に再受賞)した。1989年には日本のCM界の最高の荣誉である「全日本CM大賞」を受賞(1990年に再受賞)した。

## ■ 事業概要

一方、更なる成長を目指すため、エンターテインメント映像分野（ゲーム・音楽・テレビ番組等）への参入を図り、1994 年にコンピュータ・グラフィックス制作事業、1995 年にゲームソフト事業、2000 年には音楽関連映像制作事業を開始して業容を拡大。2002 年に JASDAQ へ上場を果たした。

その後も、積極的な M&A や会社設立等により事業領域の拡充を進め、2002 年に Web 制作事業、2003 年にキャラクター制作事業とアニメーション制作事業、2006 年に放送番組制作事業を開始。2007 年には経営難に陥っていた(株)円谷プロダクションをグループ化した(ただし、2010 年に保有株 51.0% すべてをフィールズ <2767> に譲渡し連結除外)。

しかし、安定的な広告制作事業に比べ、ハイリスク・ハイリターン型のエンターテインメントビジネスが、景気後退の影響も重なって業績の足を引っ張る要因となった。2009 年にはゲームソフト事業から撤退するなど、不採算部門の整理と本業回帰による事業再編を矢継ぎ早に進めた。その対応策が奏功して、財務基盤の強化及び収益性の向上が図られたことから業績は V 字回復し、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 部へ指定となった。

同社の社名は、IATA (国際航空運送協会) が「東京」を表すために用いる都市コード「TYO」を由来としている。クリエイターがクリエイティブ・ビジネス都市「TYO」を目指して集まってほしい、世界にメッセージを発信するような日本を代表する「東京」のプロダクションになろう、という気持ちが込められている。

## ■ 企業特長

### 広告主直接取引の推進によって収益性の向上などのメリットを追及

同社の強みとして、(1) 豊富な実績やマルチブランド展開による営業力、(2) 多くの受賞歴が実証するクリエイティブ力、(3) 多様なコンテンツ制作に対応するワンストップソリューション、(4) 広告主直接取引の推進、の 4 つをあげることができる。

#### (1) 豊富な実績やマルチブランド展開による営業力

同社の強い営業力は、上場企業であることの信頼性はもちろん、一流広告主等への広告制作実績（年間 2,000 本以上）やマルチブランド展開によるそれぞれの特徴を生かした幅広い企画・提案力によって支えられている。特にマルチブランド展開は、徹底したファイヤーウォール（情報隔離）のもとで広告主側の競合対策（競合企業と同じ制作会社へ注文することによる弊害や抵抗感を払拭すること）になるとともに、それぞれがカンパニー的な存在として、大きな権限移譲と独立採算性のもと、高いモチベーションを維持する効果が働いており、他の大手制作会社との差別化要因ともなっている。



ティー・ワイ・オー

4358 東証 1 部

<http://group.tyo.jp/ir/>

2016 年 10 月 20 日 (木)

### 広告代理店取引の主要ブランド

TYO drive TV-CM制作	TYOプロダクションズ 2 TV-CM制作	モンスター TV-CM制作
Camp KAZ TV-CM制作	クリエイティブ・センター 広告の企画・演出	
(株)TYOテクニカルランチ 映像ホスト・プロダクション業務、 映像撮影関連業務、 照明機材関連業務	(株)ルーデンス CG・デジタル コンテンツ企画制作	

出所：会社資料

### 広告主直接取引の主要ブランド

ID インタラクティブコンテン ツ、スマートフォンアプリ の企画制作	ドワーフ キャラクター等の 企画・開発	ゼロスリー クリエイティブ ディレクション ユニット
(株)ゼオ マーケティング コミュニケーション	(株)コム WEB広告制作	
(株)MIURA&Company 広告コミュニケーション のアイデア開発、 ディレクション	(株)ケー・アンド・エル 広告コミュニケーション 業務全般	
PT TYO FIRST EDITION 【インドネシア】 ブランディング・コンサル ティング・クリエイティブ等の サービス	凱立広告(上海)有限公司 【上海】 広告コミュニケーション 業務全般	K&L CREATIVE ASIA PTE. LTD. 【シンガポール】 広告コミュニケーション 業務全般

出所：会社資料

## (2) 多くの受賞歴が実証するクリエイティブ力

同社はクリエイターが設立した企業であるとともに、社員約 890 名のうち、大部分をクリエイターが占めるクリエイター集団として、制作におけるクオリティには特にこだわりを持っており、18 年目に入った JR 東海の「そうだ 京都、行こう。」や、ユニクロなど、消費者の印象に残る数々の CM 制作を手掛けてきた。また、同社の卓越したクリエイティブ力を実証するものとして、数多くの受賞実績※をあげることができる。

## (3) 多様なコンテンツ制作に対応するワンストップソリューション

同社はTV-CMの企画・制作をはじめとして、デジタルメディア(Web等)やイベントなどのセールスプロモーションなど、あらゆるメディアに対応した多様な広告コンテンツ制作を手掛けており、広告主の広告宣伝や販促活動に最適となるプロダクトミックスを提案できる場所にも強みがある。同社の広告主直接取引が伸長しているのは、ワンストップソリューションによる幅広い企画・提案力が寄与しているところも大きい。

※ 2016 年においても、第 19 回アジア太平洋広告祭 (3/16 ~ 19 日開催) や第 63 回カンヌライオンズ国際クリエイティビティ・フェスティバル (6/18 ~ 25 日開催) などで同社が制作に携わった作品が多数受賞している。

#### (4) 広告主直接取引の推進

同社が広告主直接取引を推進していることも特徴としてあげられる。業界の商慣習では、広告代理店が広告主から一括して発注を受け、制作会社はその下請け的な役割を担うことが一般的であるのに対し、広告主直接取引は、同社のような制作会社が、広告主から案件を直接受注するものである。その背景として、広告主側の変化（媒体と制作とを分けて発注する動き）が見られ始めていることに加えて、制作会社—広告代理店との関係においても互いに得意分野へ経営資源を集中することで経営効率を高めるという新しい形の相互補完的な関係性がトレンドとして始まっていることもあげられる。

同社は、広告主直接取引の推進によって、収益性の向上、広告主との長期的な関係の構築（広告主との直接対話を通じて、長期的な視点による提案が可能）、案件規模の拡大（媒体や部署をまたいだ案件の獲得による単価の向上）、販売促進費の獲得（広告宣伝費に加え、販売促進費もターゲット）などのメリットを追求する構えである。

## ■ AOI Pro. との経営統合について

### 経営統合でアジア No.1 の映像を主とする広告関連サービス提供会社へ

同社は、2016 年 7 月 11 日に AOI Pro. との共同持株会社設立（株式移転）による経営統合を発表した。2017 年 1 月 4 日に共同持株会社「AOI TYO Holdings（株）」を設立し、両社がその傘下におさまる形態となる。これに伴い、同社株式は年内で上場廃止となり、2017 年からは新設持株会社が上場企業となる予定である（株式移転比率は同社 1 株に対して新会社株 0.18 株）。

#### 経営統合の形態

## AOI TYO Holdings株式会社

# AOI Pro.

# TYO

spirit of tokyo

- TVCM制作業界最大手の一社
- 1963年設立
- 東証一部上場
- 年商：320億円
- 連結従業員数：902名

- TVCM制作業界最大手の一社
- 1982年設立
- 東証一部上場
- 年商：298億円
- 連結従業員数：891名

出所：説明会資料



ティー・ワイ・オー

4358 東証 1 部

<http://group.tyo.jp/ir/>

2016 年 10 月 20 日 (木)

## 共同持株会社の概要

<b>商号</b>	AOI TYO Holdings株式会社		
<b>設立登記日</b>	2017年1月4日(予定)		
<b>株式上場</b>	東京証券取引所第一部/2017年1月4日(予定)		
<b>所在地</b>	東京都港区		
<b>取締役</b>	<b>代表取締役</b>	吉田博昭	(現 TYO代表取締役社長)
		中江康人	(現 AOI Pro.代表取締役社長執行役員グループCEO)
	<b>専務取締役</b>	譲原理	(現 AOI Pro.代表取締役副社長執行役員グループCFO)
	<b>常務取締役</b>	上窪弘晃	(現 TYO常務取締役)
	<b>取締役</b>	八重樫悟	(監査等委員) (現 AOI Pro.取締役(常勤監査等委員))
	<b>社外取締役</b>	小久保崇	(監査等委員) (現 TYO社外取締役)
		高田一毅	(監査等委員) (現 AOI Pro.社外取締役(監査等委員))
		萩原義春	(監査等委員) (現 TYO常勤社外監査役)
<b>資本金</b>	50億円		
<b>資本準備金</b>	12億5,000万円		
<b>決算期</b>	12月31日		

出所：説明会資料

### (1) 背景

インターネットを中心とした媒体の多様化や、スマートフォンやタブレット端末等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等のテクノロジーの進化など、広告業界を取り巻く環境が大きく急激に変化している中で、これまでのTVCM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) 目的

業界をリードする新たなグループ企業として、先進的なビジネスモデルを構築するとともに、魅力あるサービスを提供し、日本のみならず、アジア No.1 の映像を主とする広告関連サービス提供会社へと進化を図る。

### (3) 効果

#### a) 動画広告映像制作事業領域の強化

コア事業である動画広告映像制作事業においては「ブランド競争力」及び「業務効率化」、「新技術開発」、「コスト競争力」において統合の効果を追求する。すなわち、それぞれのブランドは従来通り競合関係を維持し、切磋琢磨していくことで売上機会の極大化を目指す一方、人材交流、効率化施策等の共有による業務効率化のほか、仕入共同化、ポストプロダクション(編集)部門や撮影機材レンタル部門の相互融通等によるコスト競争力の促進を図る。加えて、VRやAR等、新たな映像制作技術の開発力についても、新技術の共同開発や投資機会の拡充により格段に向上するものと考えられる。



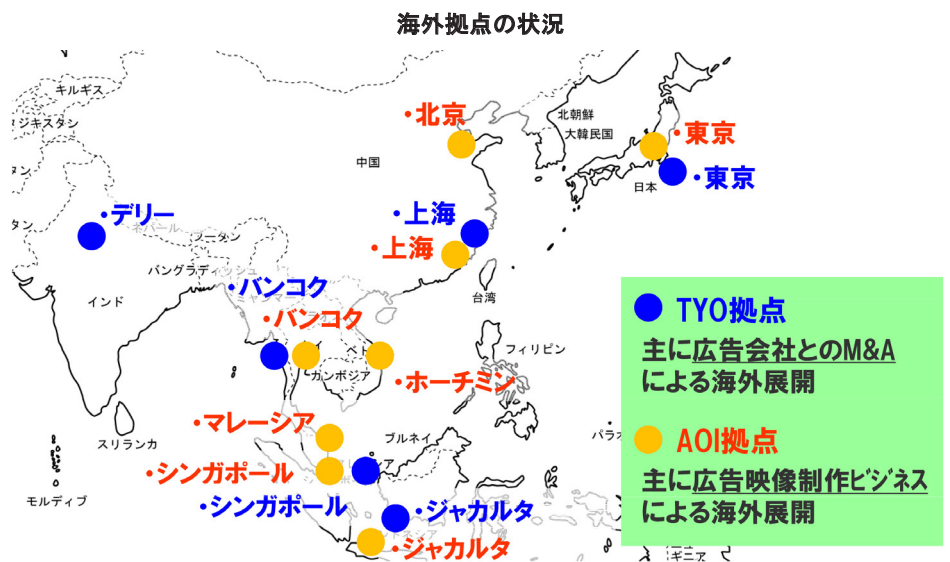
2016 年 10 月 20 日 (木)

## b) 戦略的事業領域の推進

同社が戦略的に取り組んできた広告主直接取引と AOI Pro. が同様に注力してきた動画コンテンツマーケティングの融合を図る。具体的には、同社の強みとする広告主直接取引については、広告主と直接取引するための営業体制やノウハウを蓄積してきた一方、広告主が求める、Web やオンライン動画に関するソリューション提供が必要となっている。一方、AOI Pro. が強みとする動画コンテンツマーケティングにおいては、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提供を可能とする一方、広告主との直接取引となることから営業力が必要となっていた。そこで両社が相互活用を図ることによりシナジー創出が可能になるものと考えられる。

## c) 海外領域の加速化

海外事業については、同社が広告会社との M&A を進めている一方で、AOI Pro. は広告映像制作ビジネスを展開しており、機能重複がないうえ、クライアントを日系企業から現地企業へと拡大する方針が一致していることから、アジアでの両社拠点を相互活用することによりアジア戦略の加速化を図る。

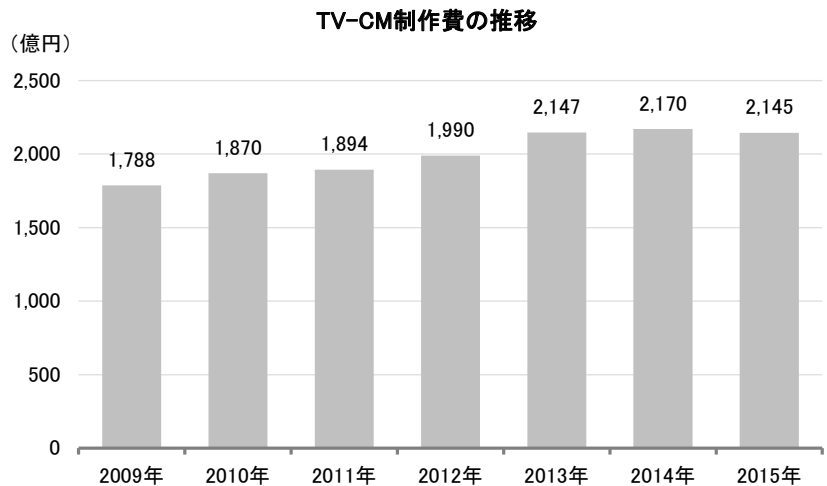


加えて、共同持株会社体制により、共通の経営戦略のもと、成長分野に両社の経営資源を効率的に配分することができるようになるため、経営の機動性や効率性が増すとともに、これまで以上に前向きなリスクテイクが可能となり、業界の変化への適応力が高まるものと考えられる。

## ■ 業界環境

### 広告主直接モデル推進による周辺領域進出で市場規模は格段に拡大

電通の調査によれば、広告市場（TV-CM 市場）は、約 90% の媒体費と約 10% の制作費から構成されている。TV-CM 制作市場は、媒体取引に比べると市場規模が小さいものの、媒体価格が景気変動の影響を受けやすいのとは対照的に、景気に左右されにくい安定した市場であるところに特徴があり、その点が媒体取引を主体とする広告代理店との最大の違いである。TV-CM 制作市場は、おおむね安定的に推移している。2015 年がやや軟調であったのは、前年の消費増税前の駆け込み需要やソチオリンピック、FIFA ワールドカップブラジル大会開催に伴う反動減、海外経済の景気減速や個人消費の伸び悩みなどにより総広告費全体が伸び悩んだことが影響した。今後は 2020 年の東京オリンピック開催に向けて、企業の宣伝広告活動が活発化することから、TV-CM 制作市場の拡大も予想されている。ただ、長期的な視点では、インターネットを中心とした媒体やデバイスの多様化、技術革新の進展などの環境変化の影響を受け、大きな成長は見込みにくいとの見方もされている。

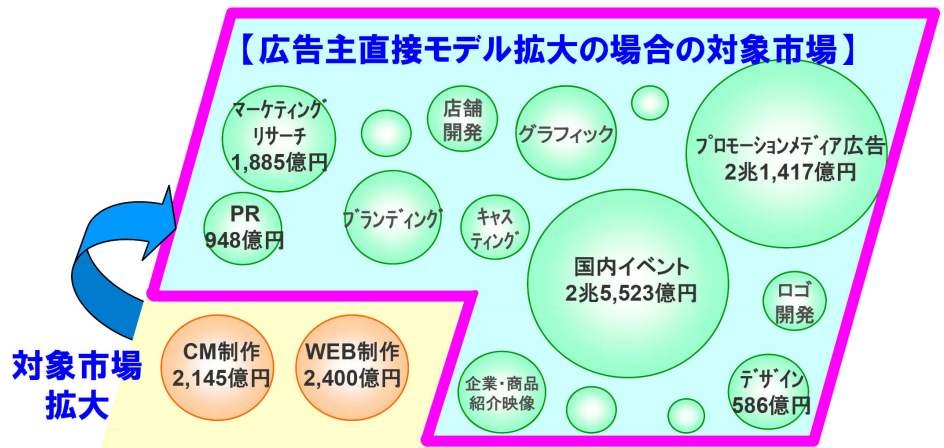


出所: 電通「日本の広告費」よりフィスコ作成

また、同社が戦略分野として位置付けている広告主直接取引は、従来の TV-CM 制作や Web 制作に加えて、国内イベント、プロモーションメディア、マーケティングリサーチ、PR、ブランド・コンサルティング、店舗開発等、あらゆる広告周辺市場をターゲットにしている。現業での主な対象市場である TV-CM 制作や Web 制作ではそれぞれ約 2,000 億円規模のマーケットであるが、例えば国内イベント市場やプロモーションメディア広告はともに約 2 兆円規模の広大な市場を形成しており、広告主直接モデル推進による周辺領域への進出によって、同社のマーケット規模は格段に拡大するとみている。

この分野への進出は、他の大手 CM 制作会社とは一線を画しており、広告主直接取引を推進する会社だからこそ取り込める周辺領域としてポテンシャルの高さと捉えることができるだろう。

## 広告主直接取引による対象市場



競争環境に関しては、業界老舗の東北新社を筆頭に、同社、AOI Pro. の大手 3 社によって市場全体の約 3 ~ 4 割が占められてきた。今回の AOI Pro. との統合により、TV-CM 制作に関しては東北新社を超える売上高になる。一方、一般社団法人日本アド・コンテンツ制作社連盟 (JAC) 正会員数の推移を見ると、1992 年の 143 社をピークとして 2016 年には 93 社と減少傾向にあり、大手 3 社の市場シェアが拡大していることから、業界の寡占化が進展していると考えられる。その背景には、広告主側の情報管理を含めたコンプライアンス意識の高まりや、スケールメリットが働く事業構造であることから、小規模の事業者が案件を受けにくくなってきたことが考えられる。

一方、広告主側の変化として、これまで広告代理店に対して一括して発注するのが一般的であったが、媒体と制作とを分けて発注する動きが見られはじめたこともあげられる。それぞれの分野において最適な取引先を自ら選定することにより、コストパフォーマンスの向上を図ることに狙いがあるとみられる。広告代理店と制作会社とのすみ分けをはっきりすることにより、両者の共存共栄の補完的な関係がさらに強まることは、広告主との直接取引の拡大を目指す同社にとっては事業拡大の好機として捉えることができる。

## ■ 決算概要

### 内部留保の積み上げ、第三者割当増資で自己資本比率が改善

#### (1) 過去の業績推移

過去の業績推移を振り返ると、売上高は 2008 年 7 月期にピークを迎えた後、過去における事業領域の拡充によって生じた不採算部門の整理により、同社の業績は下降線をたどった。ただし、本業回帰による事業再編が奏功して、売上高は 2011 年 7 月期に底をつくると 5 期連続で増収となり、中核事業を軸とした新たな成長ステージに入ったと見られる。また、営業利益についても、不採算部門の整理による損失を計上した 2009 年 7 月期に大きく落ち込んだ後、V 字型に回復することにより 2015 年 7 月期まで 6 期連続の増益となった。ただ、2016 年 7 月期に減益となったのは、海外子会社の業績不振と低利益率案件の影響等によるものである。



ティー・ワイ・オー

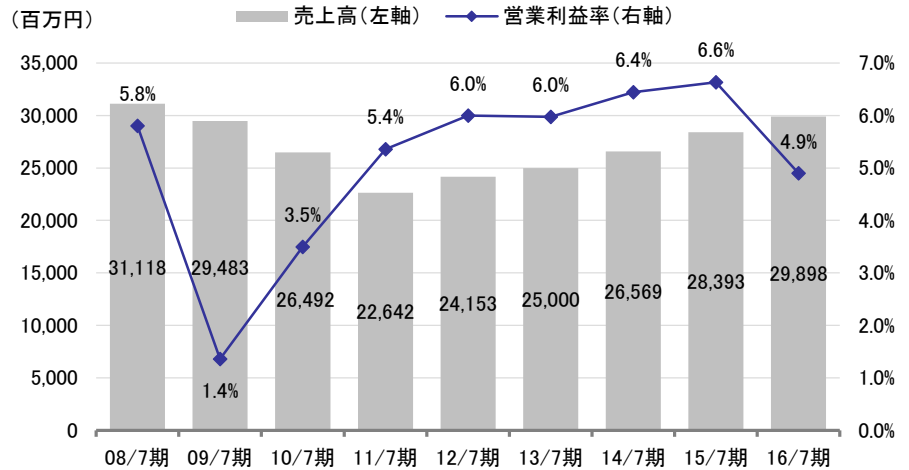
4358 東証 1 部

<http://group.tyo.jp/ir/>

2016 年 10 月 20 日 (木)

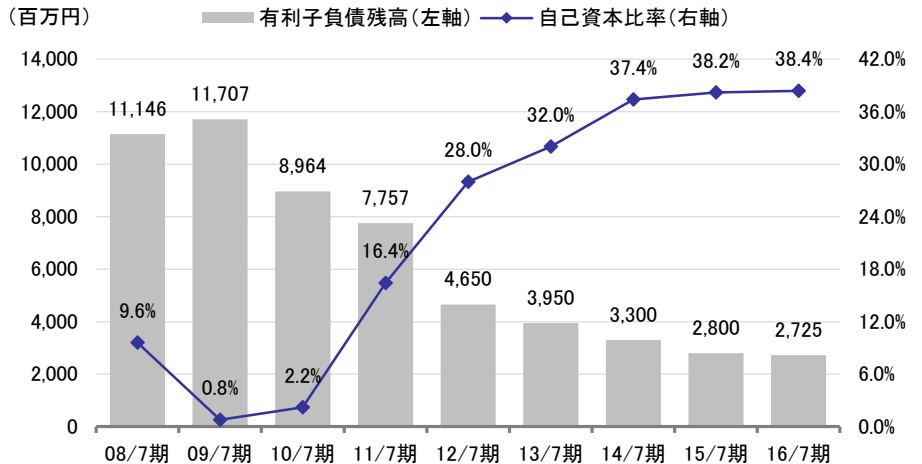
財務面でも、過去における事業領域の拡充に伴って有利子負債残高が膨らむとともに、2009 年 7 月期には不採算部門の整理により自己資本比率が 0.8% へ大きく落ち込んだが、その後、業績回復による内部留保の積み上げや 2010 年 12 月に実施した第三者割当増資（約 13 億円）などにより回復しており、2016 年 7 月期の自己資本比率は 38.4% の水準となっている。また、有利子負債の返済も順調に進んでいる。2016 年 7 月期の有利子負債残高は 2,725 百万円であるが、現預金残高を差し引いたネット有利子負債残高では 2014 年 7 月期からゼロの状態となっている。

売上高・営業利益率の推移



出所：決算短信

有利子負債(借入金及び社債)、自己資本比率の推移



出所：決算短信

2016 年 10 月 20 日 (木)

## 16/7 期は 5 期連続の増収ながら減益となった

## (2) 2016 年 7 月期決算の概要

2016 年 7 月期の業績は、売上高が前期比 5.3% 増の 29,898 百万円、営業利益が同 22.3% 減の 1,464 百万円、経常利益が同 28.3% 減の 1,296 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 53.9% 減の 516 百万円と 5 期連続の増収ながら減益となった。ただ、修正後の業績予想（2016 年 2 月 26 日付）に対しては、特殊要因（特別損失）による影響を除けば、概ね想定通りの着地と言える。

売上高は、好調な受注環境を追い風として、広告代理店取引が堅調に推移したうえ、広告主直接取引も検収時期の後ずれが複数あったものの連結化効果（FE 及び K&L の連結化）等により大きく伸長した。一方、映像関連事業は案件規模の縮小等により減収となっている。

ただ、損益面については、第 1 四半期での低利益率案件による影響により原価率が上昇したことに加えて、販管費も買収等により大きく膨らんだことから営業減益となった。特に、FE の業績不振等による広告主直接取引の損益悪化が足を引っ張り、営業利益率も 4.9%（前期は 6.6%）に低下した。なお、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益の減益幅が大きいのは、円高に伴う為替差損（営業外費用）や役員退職慰労金制度の廃止に伴う引当金（特別損失）の影響によるものである。

財務面では、総資産が前期末比 1.9% 増の 14,873 百万円と増加した一方、自己資本も前期末比 2.4% 増の 5,708 百万円に積み上げたことから、自己資本比率は 38.4%（前期末は 38.2%）とほぼ横ばいで推移した。また、有利子負債は約定返済に伴い 2,725 百万円（前期末比 75 百万円減）に減少しており、財務基盤の安定性に大きな変化はない。一方、資本効率を示す ROE は、特殊要因（為替差損及び役員退職慰労金関連費用の計上）を含めた利益率の悪化により 9.2%（前期末は 21.6%）に低下した。

## 2016 年 7 月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/7 期 実績		16/7 期 実績		増減		16/7 期 修正後予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	28,393		29,898		1,504	5.3%	30,000		99.7%
広告代理店取引	20,461	72.1%	20,984	70.2%	523	2.6%	-	-	-
広告主直接取引	6,444	22.7%	7,617	25.5%	1,172	18.2%	-	-	-
映像関連事業	1,487	5.2%	1,295	4.3%	-191	-12.9%	-	-	-
売上原価	23,425	82.5%	24,835	83.1%	1,410	6.0%	-	-	-
販管費	3,084	10.9%	3,598	12.0%	513	16.7%	-	-	-
営業利益	1,884	6.6%	1,464	4.9%	-419	-22.3%	1,500	5.0%	97.6%
広告代理店取引	3,340	16.3%	3,468	16.5%	127	3.8%	-	-	-
広告主直接取引	309	4.8%	147	1.9%	-161	-52.2%	-	-	-
映像関連事業	151	10.2%	80	6.2%	-70	-46.6%	-	-	-
調整額	-1,777	-	-1,917	-	-140	-	-	-	-
経常利益	1,806	6.4%	1,296	4.3%	-510	-28.3%	1,350	4.5%	96.0%
親会社株主に帰属 する当期純利益	1,119	3.9%	516	1.7%	-603	-53.9%	720	2.4%	71.7%

	15/7 期 実績	16/7 期 実績	増減	
				増減率
総資産	14,590	14,873	283	1.9%
自己資本	5,572	5,708	136	2.4%
自己資本比率	38.2%	38.4%	0.2	-



ティー・ワイ・オー

4358 東証 1 部

<http://group.tyo.jp/ir/>

2016 年 10 月 20 日 (木)

主な事業別の業績は以下のとおりである。

広告代理店取引は、売上高が前期比 2.6% 増の 20,984 百万円、営業利益が同 3.8% 増の 3,468 百万円と堅調に推移した。好調な受注環境（広告市場の伸びや寡占化の進展等）を追い風として、電通グループ及び博報堂グループとの取引を中心に増収となった。また、損益面でも、第 1 四半期において低利益率案件等の影響により出遅れがあったものの、第 2 四半期以降は受注段階からの厳格な精査・選別及び収益管理体制の徹底により増益を確保し、利益率も前期より改善した。なお、電通グループ及び博報堂グループとの取引は 2 社グループ合計で 17,641 百万円（前期比 7.9% 増）と順調に拡大している。

広告主直接取引は、売上高が前期比 18.2% 増の 7,617 百万円、営業利益が同 52.2% 減の 147 百万円と増収ながら減益となった。売上高は、FE と K&L の連結化が増収に寄与した。一方、損益面では FE の業績不振が足を引っ張った。もっとも、広告主直接取引で中心的な役割を担う営業統括本部における利益率は、案件規模の大型化や業務遂行の習熟度が高まってきたことから着実に改善しているようだ。従って、広告主直接取引がやや低調であったのは、FE の業績不振と大型案件の期ずれによるものとみることができる。

映像関連事業は、売上高が前期比 12.9% 減の 1,295 百万円、営業利益が同 46.6% 減の 80 百万円であった。アニメ制作で一部案件の受注規模が縮小したことに加えて、企業向け映像案件やライブ映像案件についても好調であった前期と比べて受注本数が減少したことから減収となった。また、損益面でも、高利益率のライブ大型案件があった前期に比べて減益となったが、アニメ制作では低利益率案件の作業終了により、利益率は改善の方向にあるようだ。

### (3) 今期（2016 年 12 月期）業績の見通し

同社は、新設する持株会社に合わせ、決算期を変更（12 月期決算へ移行）している。従って、今期は 8 月 1 日から 12 月 31 日までの 5 ヶ月間の変則決算となるため、業績予想については現時点で未定となっている（発表が可能となった段階で速やかに公表予定）。

弊社では、前期末の受注残高が、前述した広告主直接取引における期ずれ分を含めて 7,404 百万円（前期末比 14.8% 増）に積み上がっていることや、損益面でも、案件の精査・選別及び収益管理体制の徹底により利益率が改善傾向にあることから、少なくとも前年同期を上回る業績の伸びは期待できるものとみている。

## ■ 今後の方向性

### 広告主直接取引と動画コンテンツマーケティングは親和性が高い

経営統合後の事業戦略等については、まだ具体的なものは公表されていない。ただ、これまで同社の成長戦略の軸となってきた、1) 広告代理店取引の継続強化、2) 広告主直接取引の躍進、3) 海外事業の新規展開に大きな変更はないものとみている。むしろ、これらの方向性を実現するにあたって、より付加価値（競争力）を高めながらスピードアップを図るところに狙いがあると考えられる。特に、同社が強みとする広告主直接取引と AOI Pro. の強みとする動画コンテンツマーケティングは親和性が高く、相互活用によるシナジー創出の可能性は高い。また、両社が取り組んできた海外展開についても機能重複がなく、両社拠点のネットワーク化を進めることでアジア戦略の加速化が図れるものと期待できる。

弊社では、今回の経営統合により、(1) 業界内での位置付けのほか、(2) 広告代理店との関係、(3) 広告主との関係、(4) 仕入れ先との関係、(5) (潜在的な) 提携先との関係（海外を含む）など、各方面に対してどのような影響を及ぼすかについて注目している。特に、(1) における競争力のほか、(2)、(3)、(4) における交渉力の向上はもちろん、(1) については、業界淘汰が進展する中で、案件や人材の受け皿となる可能性も考えられる。また、(5) においても、業界のリーダーとしての立場や先進的なビジネスモデルの構築により、様々な事業機会を獲得するチャンスが増えるものとみている。いずれにしても、今後の具体的な事業戦略（経営計画）の発表をフォローしたい。

## ■ 株主還元

### 前期比で同額となる 1 株当たり年 5 円の配当を決定

同社は、中期経営計画の中で、財務基盤が強化されてきたことを理由として、企業の所有者たる株主への還元を重視する方針を打ち出しており、配当性向 25% 以上を目標に掲げている。2016 年 7 月期は、特殊要因（役員退職慰労金制度の廃止に伴う引当金等）を含めて最終減益となったものの、前期比で同額となる 1 株当たり年 5 円の配当（配当性向 60.4%）を決定した。

今期（2016 年 12 月期）は、経営統合に伴う 5 ヶ月間の変則決算となることから現時点で業績予想の開示はないが、1 株当たり 2 円の期末配当を予定している。

経営統合後の株主還元の具体的な方針については、まだ公表されていない。

#### ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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