

# ティー・ワイ・オー

(4358・JASDAQ スタンダード)

2012年12月27日

## 大手CM制作会社として堅調に業績拡大中。

### ベーシックレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
成川 寛・藤根 靖晃

| 会社概要 |                                                         |
|------|---------------------------------------------------------|
| 所在地  | 東京都品川区                                                  |
| 代表者  | 吉田 博昭                                                   |
| 設立年月 | 1982/4                                                  |
| 資本金  | 1,751 百万円<br>(2012/10/30 現在)                            |
| 上場日  | 2002/4/24                                               |
| URL  | <a href="http://group.tyo.jp/">http://group.tyo.jp/</a> |
| 業種   | 情報・通信                                                   |

### 主要指標 2012/12/25 現在

|                  |                     |
|------------------|---------------------|
| 株 価              | 105 円               |
| 年初来高値            | 119 円<br>(12/09/19) |
| 年初来安値            | 67 円<br>(12/01/10)  |
| 発行済株式数           | 59,736,930          |
| 売買単位             | 500 株               |
| 時価総額             | 6,272 百万円           |
| 予想配当<br>(会社)     | 2.0 円               |
| 予想EPS<br>(アナリスト) | 11.72 円             |
| 実績PBR            | 1.76 倍              |

### 本業回帰が奏功し、財務体質および収益率が向上

TV-CM制作を主とする業界第2位の大手CM制作会社。(1) 広告代理店、広告主から発注を受け、TV-CMの企画・制作を行うTV-CM事業と、(2) 直接広告主に対し、営業活動を通して国内外のWEB広告や、クロスメディア広告の受注、納品を行うマーケティング・コミュニケーション事業を展開。不採算部門や赤字事業から撤退し、本業である広告制作事業への回帰、コスト削減、および既存広告主以外の受注獲得などの施策に努めたことから、収益性の向上と財務体質の改善に一定の成果が現われ、着実な成長を遂げている。

次世代の広告制作会社

**TYO**  
spirit of tokyo

### TV-CM事業を軸にマーケティング・コミュニケーション事業へ展開

売上高の7割を占めるTV-CM事業が主力事業。TV-CM事業の企画・制作、ポスト・プロダクションなどを主に電通(4324)や博報堂DYホールディングス(2433)など大手広告代理店に納入。他方、売上高の2割強を占めるマーケティング・コミュニケーション事業は、広告主向けのWEB広告、プロモーションメディア広告、などで構成される。TV-CM事業が属するTV-CM制作市場は、景気変動を受け難い安定した市場であり、2年連続で営業利益率10%後半台と高収益。TV-CM事業を軸に、新広告主の獲得、TV-CMとWEBを組み合わせたクロスセルの推進、ならびに海外進出する日系企業を対象に海外展開を行うマーケティング・コミュニケーション事業に注力することで更なる企業成長を図る方針。

### 2013年7月期は会社計画線を予想

2013年7月期第1四半期業績は4.8%減収、14.7%営業増益。増益の主因は、前期の連結除外とコスト削減による。しかし、TV-CM事業、マーケティング・コミュニケーション事業の各セグメントは営業減益となった。TIWでは、第1四半期の売上高の伸び悩みは同42.7%増の好調な案件受注による仕掛品が寄与することに加え、マーケティング・コミュニケーション事業の伸長、ならびに継続的なコスト削減を期待し、2013年7月期業績は会社計画線を予想する。

| 業績動向                        | 売上高<br>百万円 | 前期比<br>% | 営業利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 経常利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 当期純利益<br>百万円 | 前期比<br>% | EPS<br>円 |
|-----------------------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|--------------|----------|----------|
| 2012/07 実績                  | 24,153     | 6.7      | 1,448       | 19.4     | 1,093       | 20.6     | 1,120        | 62.7     | 18.75    |
| 2013/07 会社予想<br>(2012年9月発表) | 25,000     | 3.5      | 1,600       | 10.5     | 1,400       | 28.0     | 700          | -37.5    | 11.72    |
| アナリスト予想                     | 25,000     | 3.5      | 1,600       | 10.5     | 1,400       | 28.0     | 700          | -37.5    | 11.72    |
| 2014/07 アナリスト予想             | 24,850     | -0.6     | 1,800       | 12.5     | 1,600       | 14.2     | 900          | 28.6     | 15.07    |

## 会 社 概 要

### 会 社 概 要

広告代理店向けを主とする TV-CM の企画、制作、また WEB 広告、イベントや展示会等の企画・制作を取り扱っている。JR 東海の『そうだ、京都、行こう』シリーズ等を手掛ける国内 2 位の総合広告制作会社。

TV-CM の企画・制作などを電通や博報堂 DY ホールディングスなどの広告代理店向けを中心に納品を行う TV-CM 事業と、直接広告主から国内外における WEB 広告や、プロモーションメディア広告などの案件を受注し、納品を行うマーケティング・コミュニケーション事業を扱っている。M&A や新規設立等により、様々な映像コンテンツビジネス領域へと事業を拡大してきたが、不況に伴う業績悪化により、近年は本業である広告制作事業へ回帰し、2 期連続の過去最高益を更新。着実な財務体質の改善および収益拡大基調を辿っている。

### 経 営 者

吉田博昭(よしだ ひろあき)

1949 年 8 月生まれ。同社創業者にして、創業来代表取締役社長を務める。ディレクター出身。「ハイビジョン・アワード 95 ハイビジョン推進協会会長賞」、「第 22 回放送文化基金賞 テレビドラマ部門優秀賞」など受賞、業界で名を馳せる。CM 演出作品は約 400 本、受賞作品は 60 本を数える。

### 設 立 経 緯

吉田博昭氏が仲間を集め 6 人で創業。

社名の由来は航空会社の業界団体（国際航空運送協会）が「東京都 | 東京」を表すために用いる都市コード「TYO」から。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欲しい、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 理 念

「私たち TYO は世界で最も優れた企業を広告主とし、世界で最も豊かな消費者のために広告を作れることに心から感謝し、企業と消費者が互いの価値を認め合い、利益を与え合うような良い関係を築くため、創意工夫に励みます」（同社 HP より）。

経営方針として、

#### (1) 創造性

TYO の仕事である広告は人の知恵により無から有を生み出す創造的なものです。創造の苦しみをあえてとるところに、TYO の唯一の存在価値があるのです。

#### (2) 自由と独立心

TYO は創造の原動力は自由と独立心であることを知り、それが最高度に高められる職場をつくります

## 会 社 概 要

### (3) 広告主

TYO は広告が広告主の経済活動の一部である事を常に念頭におき、仕事に対する目的合理性に徹して重い責任を果たします。

### (4) 利益

TYO は企業として健全な利益を追求します。利益なきところに、企業と人の成長はありません。

### (5) 自由競争

TYO は市場原理を信じ、自由競争を良きものと認めます。自らを生き残る価値あるものとすべく、最善の努力を払います。

### (6) 判断と行動

TYO は経営判断と企業行動を他のいかなる会社よりもすみやかに行います。その結果が＜勝利＞であれ＜敗北＞であれ、どちらも良きものと認め、受け入れます。勝利によって自信と評価を得て前進できます。敗北によって自らを改善し前進出来ます。勝敗なきところからは何も生まれません。

### (7) 人材育成

TYO は人を育てます。能力と情熱ある者が全力で自己達成を目指す時、TYO はこれを助け、その成果を共有します。最大多数の最大幸福こそ TYO の目標なのです。

### (8) 株主

TYO の所有者は株主です。TYO のすべての役職員は株主の意志と利益に忠実であり、自らに対する最終的な評価は株主にゆだねます。

### (9) 情報管理

TYO はすべての情報を大切に扱います。伝えるべき時には広く正確に伝えます。伝えるべきでない時には、かたく守秘を通します。

### (10) 法と公序良俗

TYO は法を守り、公序良俗を尊重します。また TYO にかかわるすべての個人・法人にこれを求めます。求め難い、と判断される相手とはいっさいかわりません。

## コーポレート・ガバナンスに 関 する 施 策

毎月定期的に、事業毎のセグメント会議、ならびに役員会を開催。同社は現場のプロデューサーなどの裁量権が大きく、各役員の担当権も大きいいため、同会議などを通し、役員会では業績管理を図るほか、重要案件や現場からの提案などを議題として取扱い、適切な処理を行っている。

## 会 社 概 要

### 沿 革

|        |      |                                                        |
|--------|------|--------------------------------------------------------|
| 1982 年 | 4 月  | (株)ティー・ワイ・オー設立。TV-CM 制作事業を開始                           |
| 1990 年 | 9 月  | ポスト・プロダクション事業を開始                                       |
| 1994 年 | 9 月  | コンピュータ・グラフィックス制作事業、ゲームソフト事業開始                          |
| 2000 年 | 5 月  | 音楽関連映像制作事業を開始                                          |
| 2002 年 | 4 月  | 現 JASDAQ スタンダードへ上場                                     |
|        | 10 月 | インタラクティブ・コンテンツ制作事業を開始                                  |
| 2003 年 | 9 月  | キャラクター制作事業を開始                                          |
|        | 10 月 | アニメーション制作事業を開始                                         |
| 2006 年 | 10 月 | 放送番組制作事業を開始                                            |
| 2007 年 | 9 月  | (株)円谷プロダクションをグループ化                                     |
| 2009 年 | 4 月  | ゲームソフト事業から撤退                                           |
| 2010 年 | 4 月  | (株)円谷プロダクション、(株)デジタル・フロンティア連結除外                        |
|        |      | 大阪証券取引所ヘラクレス市場、JASDAQ 市場の統廃合により、JASDAQ スタンダードへ上場       |
| 2012 年 | 7 月  | マーケティング・コミュニケーション事業において、新たなブランド企画設計を目指し、(株)キャンブドラフトを設立 |

(出所：会社資料より TIW 作成)

(2012 年 7 月 31 日現在)

### 大 株 主

|    | 株 主                   | 所有株式数<br>(千株) | 所有比率<br>(%) |
|----|-----------------------|---------------|-------------|
| 1  | インテグラル 1 号 投資事業有限責任組合 | 26,531        | 44.41       |
| 2  | 吉田博昭                  | 5,399         | 9.03        |
| 3  | フィールズ株式会社             | 4,887         | 8.18        |
| 4  | 木村克己                  | 3,385         | 5.66        |
| 5  | 三隅研二                  | 2,117         | 3.54        |
| 6  | 早川和良                  | 2,061         | 3.45        |
| 7  | 柿本秀二                  | 1,314         | 2.20        |
| 8  | 大阪証券金融株式会社            | 610           | 1.02        |
| 9  | 株式会社三菱東京 UFJ 銀行       | 500           | 0.83        |
| 10 | 株式会社サウンド・シティ          | 350           | 0.58        |

(出所：会社資料より TIW 作成)

## 事業概要

### 事業の内容

(1)TV-CM の企画・制作などを、主に電通や博報堂 DY ホールディングスなどの大手広告代理店から発注を受け、納品を行う TV-CM 事業と、(2) 広告代理店経由ではなく、同社自身が営業活動を行い、広告主から直接広告制作案件を受注するマーケティング・コミュニケーション事業に大別される。

### 部門別事業内容

#### (1) TV-CM 事業(第一セグメント)

TV-CM 事業は、主要顧客広告代理店向けの TV-CM の企画・製作、ポスト・プロダクションなどが事業内容。主に TV を中心とした「マス広告」の制作を手掛けるブランドにより構成される。2012 年 7 月期売上高に対して電通の売上高は 64.3 億円で 26.6%、博報堂 DY ホールディングスの売上高は 40.8 億円で 16.9%と、2 社を合わせて約 40%以上を占める。

##### 【ブランド一覧】

|                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                |                                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br>TYOプロダクションズ 1<br><small>(TV-CM制作)</small>                                              | <br>TYOプロダクションズ 2<br><small>(TV-CM制作)</small>                                | <br>モンスター<br><small>(TV-CM制作)</small>       |
| <br>エムワンプロダクション<br><small>(TV-CM制作)</small>                                              | <br>Camp KAZ<br><small>(TV-CM企画制作)</small>                                 | <br>サッソ・フィルムズ<br><small>(TV-CM制作)</small> |
| <br><small>(株)TYO テクニカルランチ</small><br><small>(映像ポスト・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)</small> | <br>LUDENS<br><small>(株)ルーデンス</small><br><small>(CG・デジタルコンテンツ企画制作)</small> |                                                                                                                                |

(出所：同社 HP より転載)

#### (2) マーケティング・コミュニケーション事業(第二セグメント)

マーケティング・コミュニケーション事業は、直接広告主から国内外における WEB 広告のほか、プロモーションメディア広告、並びにクロスメディア広告を受注し、企画・制作を行う。WEB を中心とした「インタラクティブ広告」の制作を手掛けるブランドより構成される。

当初ホームページの制作など小型の案件からスタートしたが、徐々に広告主から信頼を得ることにより、近年は採算性の高い案件を取得するようになった。同社は、更なる広告主直接営業モデルの確立を図り、2012 年 7 月に(株)キャンブドラフトを設立。新たなコンセプトに基づいたブランドの企画設計を行っており、広告主に対して新しいブランドを介したコミュニケーションを構築するなどの施策を行っている。

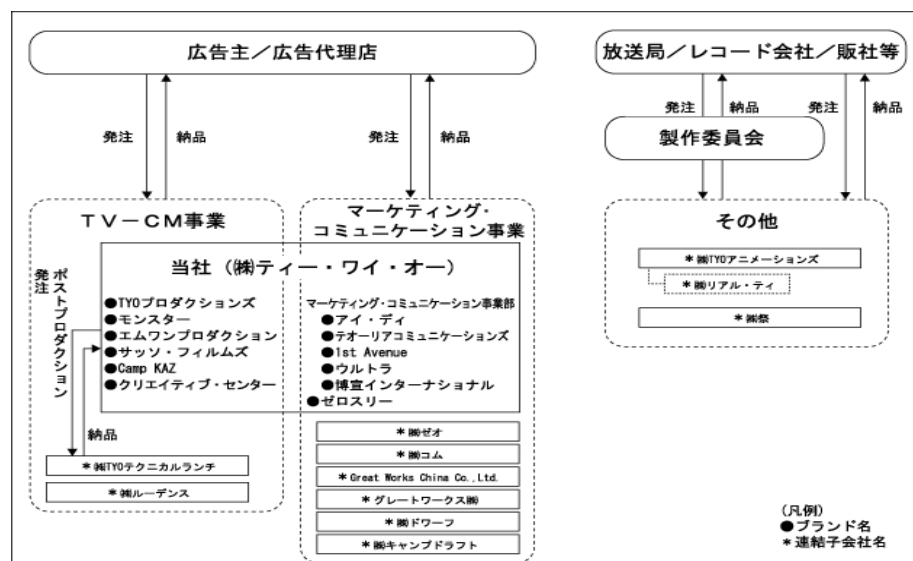
## 事業概要

### 【ブランド一覧】

|                                                                                                                                      |                                                                                                                                    |                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br><b>アイ・ディ</b><br>(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) | <br><b>ウルトラ</b><br>(インテグレート・コミュニケーションの企画・プロデュース) | <br><b>テオリアコミュニケーションズ</b><br>(広告コンテンツ企画・制作) |
| <br><b>1st Avenue</b><br>(広告の企画・制作)                 | <br><b>博宣インターナショナル</b><br>(放送番組の制作)              | <br><b>〈株〉コム</b><br>(WEB広告映像制作)             |
| <br><b>〈株〉ゼオ</b><br>(マーケティングコミュニケーション)              | <br><b>ドワーフ</b><br>(キャラクター等の企画・開発)               |                                                                                                                                |

(出所：同社 HP より転載)

### 【事業系統図】



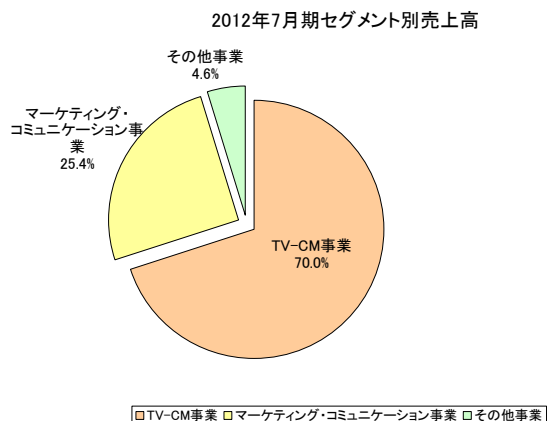
(出所：会社資料より転載)



## 事業概要

### 売上構成

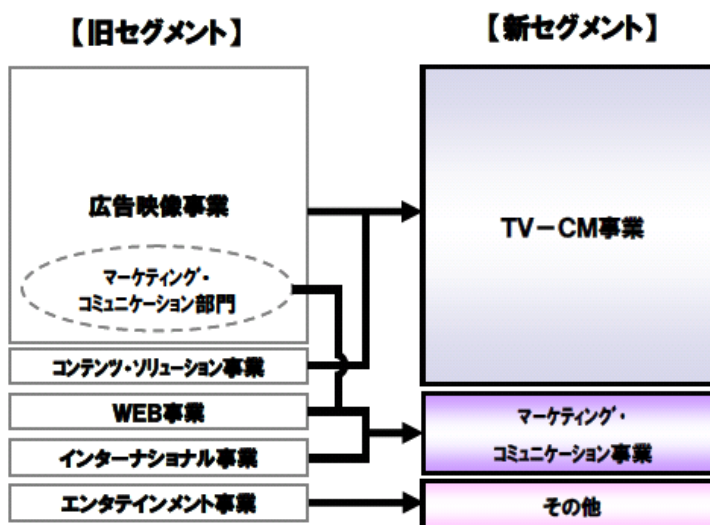
2012 年 7 月期における売上高事業別構成比は、TV-CM 事業が 70.0%、マーケティング・コミュニケーション事業が 25.4%、その他が 4.6%の割合。



(出所：会社資料より TIW 作成)

### 収益構造

2011 年 7 月期第 1 四半期より、事業セグメントの変更を行っている。



(出所：同社資料より転載)

TV-CM 事業は、大手広告代理店からの案件が同事業における売上高の 4 割を占めるものの、比較的景気に影響される度合いが少なく、安定的な収益源であることから、同社の本業回帰を果たす重要な役割を果たした。

別表から判断すると、主力の TV-CM 事業は、売上高が堅調であり、営業利益率も 2 期連続で 15%以上と好調に推移。

赤字事業であったマーケティング・コミュニケーション事業は、不採算部門の撤退や閉鎖に伴う販管費の低減などが奏功し、2012 年 7 月期より黒字転換を達成。

## 事業概要

従業員一人当たりの売上高の増加に加え、全体の営業利益率が6.0%と同社の収益力強化の取り組みは一定の成果を出していると言えるだろう。

### 収益構造および収益関連指標の推移

|                   | 単位  | 2008/07期 | 2009/07期 | 2010/07期 | 2011/07期 | 2012/07期 |
|-------------------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 売上高               |     | 31,119   | 29,483   | 26,492   | 22,642   | 24,153   |
| TV-CM             | 百万円 |          |          |          | 16,149   | 17,002   |
| マーケティング・コミュニケーション | 百万円 |          |          |          | 5,946    | 6,334    |
| その他               | 百万円 |          |          |          | 891      | 1,205    |
| 広告映像              | 百万円 | 17261    | 16827    | 18268    |          |          |
| WEB               | 百万円 | 4067     | 3363     | 3437     |          |          |
| エンタテインメント         | 百万円 | 9298     | 8836     | 4629     |          |          |
| コンテンツ・ソリューション     | 百万円 | 1629     | 1627     | 2088     |          |          |
| 調整                | 百万円 | -1,135   | -1,171   | -1,930   | -344     | -388     |
| 計                 | 百万円 | 31,119   | 29,483   | 26,492   | 22,642   | 24,153   |
| 売上原価              | 百万円 | 23,426   | 22,940   | 20,558   | 17,559   | 19,471   |
| 売上総利益             | 百万円 | 7,693    | 6,543    | 5,934    | 5,083    | 4,682    |
| 販管費               | 百万円 | 5,887    | 6,141    | 5,007    | 3,869    | 3,233    |
| 営業利益              | 百万円 | 1,806    | 402      | 927      | 1,213    | 1,449    |
| TV-CM             | 百万円 |          |          |          | 2,898    | 2,850    |
| マーケティング・コミュニケーション | 百万円 |          |          |          | -18      | 288      |
| その他               | 百万円 |          |          |          | -10      | 79       |
| 広告映像              | 百万円 | 1110     | 876      | 1344     |          |          |
| WEB               | 百万円 | 172      | -152     | -103     |          |          |
| エンタテインメント         | 百万円 | 629      | 43       | -60      |          |          |
| コンテンツ・ソリューション     | 百万円 | 232      | 49       | 231      |          |          |
| 調整                | 百万円 | -337     | -414     | -485     | -1,658   | -1,768   |
| 計                 | 百万円 | 1806     | 402      | 927      | 1,213    | 1,449    |
| 売上原価率             | %   | 75.3%    | 77.8%    | 77.6%    | 77.6%    | 80.6%    |
| 売上高総利益率           | %   | 24.7%    | 22.2%    | 22.4%    | 22.4%    | 19.4%    |
| 売上高販売管理費率         | %   | 18.9%    | 20.8%    | 18.9%    | 17.1%    | 13.4%    |
| 売上高営業利益率          | %   | 5.8%     | 1.4%     | 3.5%     | 5.4%     | 6.0%     |
| 従業員数              | 人   | 1,058    | 962      | 710      | 695      | 709      |
| 一人当たり従業員売上高       | 百万円 | 29.4     | 30.6     | 37.3     | 32.6     | 34.1     |

(出所:会社資料より TIW 作成)

(注:上記図表は四捨五入を採用している為、同社公表数値と若干の差異がある)



## 事業概要

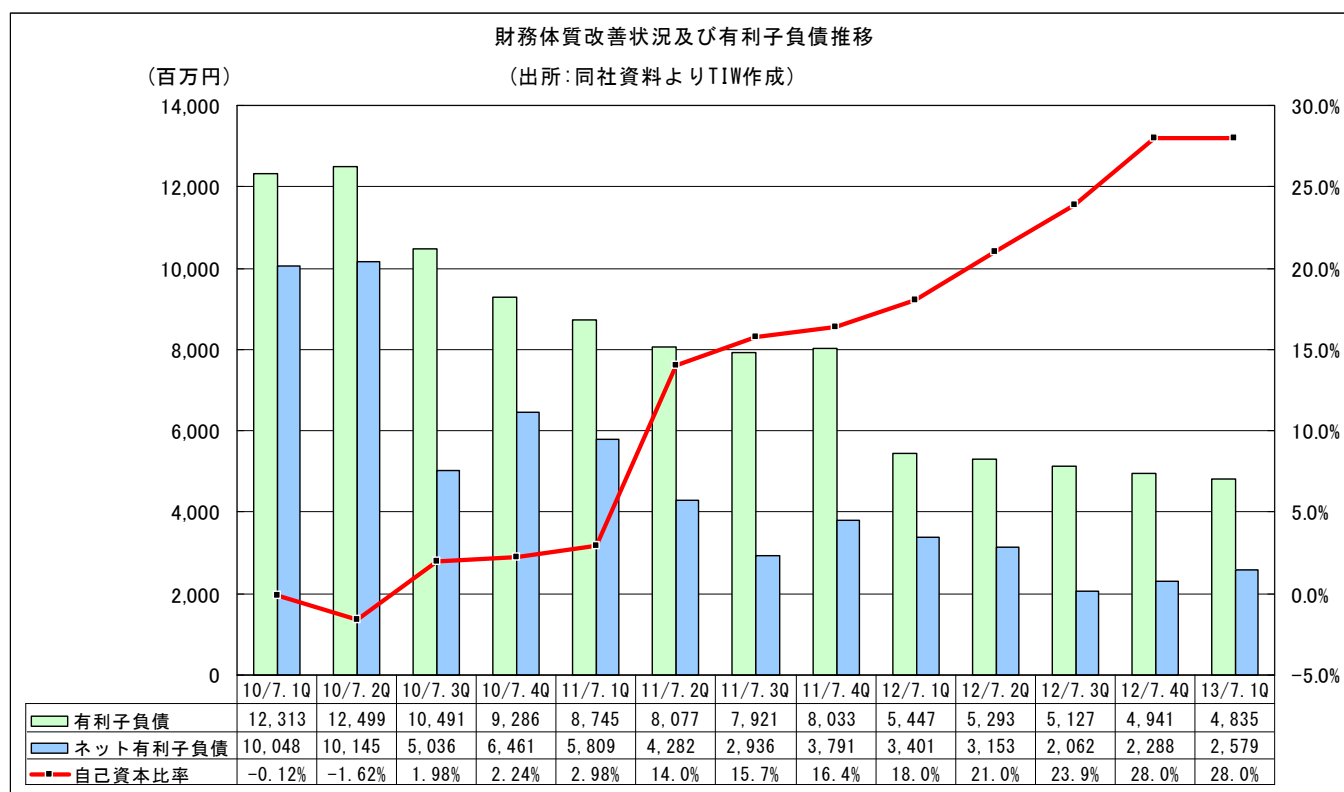
### 財務戦略および 株主還元について

同社は過去、企業買収、新規設立等による事業拡大を図ったが、不採算事業による業績悪化を受けて、同社の財務体質は2010年7月期末において一時自己資本比率が2.2%、有利子負債92.8億円という脆弱な財務基盤に陥った。

これに対し、同社は本業の広告制作業への特化に伴う収益力の強化を図りながら、最大140億円超有った借入金を不採算事業の撤退、連結除外など継続的なコスト削減によって、2013年7月期第1四半期において有利子負債48.4億円、自己資本比率を28.0%へと急激な財務基盤の改善を果たしている。また、前2012年7月期においては、創業以来最高の連結当期純利益を更新し、配当金原資を確保したことから、4期ぶりに2円(普通配当1円、創業30周年として記念配当1円)の復配を実施している。

また同社は、最終年度を2014年度とする3カ年の中期経営計画で、財務戦略についても目標を掲げており、2014年度には実質無借金(ネット有利子負債ゼロ)、自己資本比率30%以上を達成する計画である。

2013年7月期第1四半期にて、同財務体質における進捗状況は、ネット有利子負債25.79億円、自己資本比率は2012年7月期第4四半期から変わらない28.0%と横ばいの状況で推移している。



(注1: 上記図表は四捨五入しており、同社公表数値と若干の差異がある)

(注2: 有利子負債にはリース債務を含んでいる)

## 中期経営計画概要

### 事業機会の拡大、 獲得に向けて

同社の属する TV-CM 制作市場において、競合他社が多数停滞する中で堅調な業績を挙げており、現在はこれまで培った「広告映像の企画・制作能力」、「適正価格による価格競争力」、「安心感を提供する信用力」を強みとし、従来市場から更なる市場拡大を目指しつつ、新たな展開に挑戦している途上である。具体的には、国内大手広告企業である電通や、博報堂 DY ホールディングスを通じた広告制作案件の受注だけでなく、

同社が独自に広告主に対し、様々な営業活動を行うことで

- (1) 直接営業による広告主の獲得に注力し、
- (2) 広告案件への単独制作物の販売から媒体に依存しないクロスセルの推進、日系大手企業だけではなく中小企業も含めた
- (3) 海外展開(新興市場への先行投資)などの事業機会を図る方針である。

加えて、最重点の投資領域としてクリエイターや営業の積極採用、ならびに制作人員の流動的なキャリアパスを拡充し、経営資源を投下していく事で競争力、売上規模拡大、収益獲得の向上に努める見通しである。

### 中期計画の業績 見通しについて

別表の通り、2012 年 7 月期業績は同年度計画値を上回り、1 年後の 2013 年 7 月期の計画値に対して、利益面では前倒しでの進捗を見せている。

同社は最終年度である 2014 年度に向けて、堅調な本業の TV-CM 制作事業を軸に、主にマーケティング・コミュニケーション事業の成長により計画を達成する方針である。

ただし、2014 年 7 月期の業績達成に関しては、2013 年 7 月期の業績予想が、売上高 250 億円、営業利益 16 億円と、売上高に関しては、計画未達の可能性があるものの、営業利益に関しては、マーケティング・コミュニケーション事業の伸長如何によっては、十分計画を達成できるものと考えられる。

### 中期経営計画進捗状況

|          | 参考:実績値           |                  | 会社業績予想<br>2013年7月期<br>【予想】 | 3ヶ年計画値                |                       |                       |
|----------|------------------|------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|          | 2011年7月期<br>【実績】 | 2012年7月期<br>【実績】 |                            | 2012年7月期<br>【1年後/計画値】 | 2013年7月期<br>【2年後/計画値】 | 2014年7月期<br>【3年後/計画値】 |
| 売上高      | 226億円            | 241億円            | 250億円                      | 240億円                 | 250億円                 | 280億円                 |
| 営業利益     | 12.1億円           | 14.4億円           | 16億円                       | 12億円                  | 15億円                  | 18億円                  |
| 営業利益率    | 5.4%             | 6.0%             | 6.4%                       | 5.0%                  | 6.0%                  | 6.4%                  |
| EBITDA   | 17億              | 18.5億            | —                          | 16億                   | 18億                   | 21億                   |
| ネット有利子負債 | 35億              | 19億              | —                          | —                     | —                     | ゼロ                    |
| 自己資本比率   | 16.4%            | 28.0%            | —                          | —                     | —                     | 30%以上                 |

(注1)EBITDA=営業利益+減価償却費+のれん償却費 (注2)ネット有利子負債=借入金

(出所: 同社資料よりTIW作成より)

## 中期経営計画概要

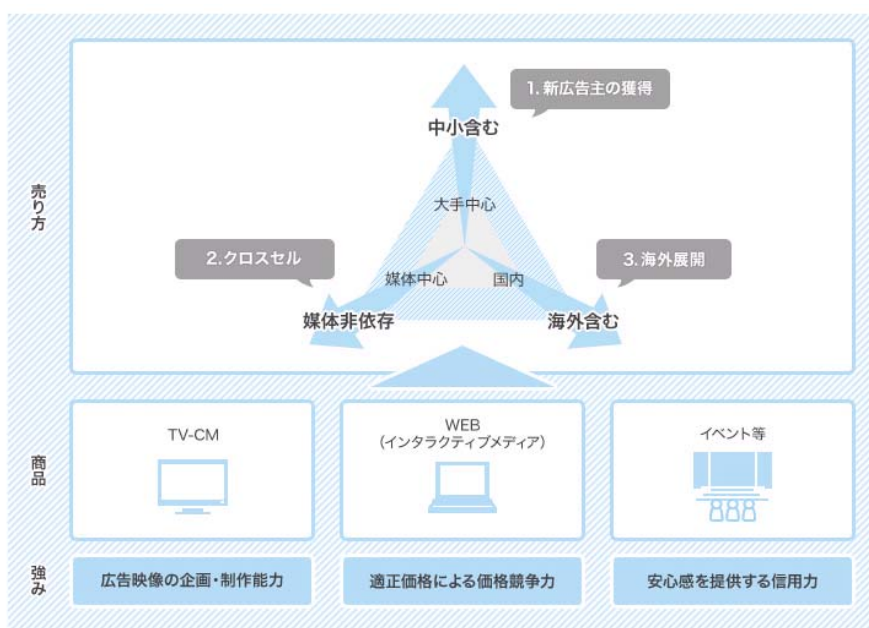
### 中期計画達成に向けての施策

2012年11月5日付けで、トヨタ自動車グループの株式会社デルフィスとインドネシアにおいて合弁会社「PT. DELPHYS INDONESIA CONSULTING」を設立し、同年11月より営業を開始した旨のリリースを行っている。

中期経営期計画の基本方針の一つに、海外進出する日系企業を対象に、「海外展開の推進」を掲げており、今後は日系企業がアジアや、中近東、など新興地域で事業展開を拡大する見通しから、同社は日系企業の海外進出に対し、広告面でのサポートの拡大することで、更なる事業機会の拡大を図る考えである。

今回の株式会社デルフィスとの合弁会社設立によって、インドネシアにおけるトヨタ自動車グループのセールスプロモーションやマーケティング業務領域の広告活動をサポートする事で、同国における事業拡大を図る方針。

### 中期経営計画基本施策

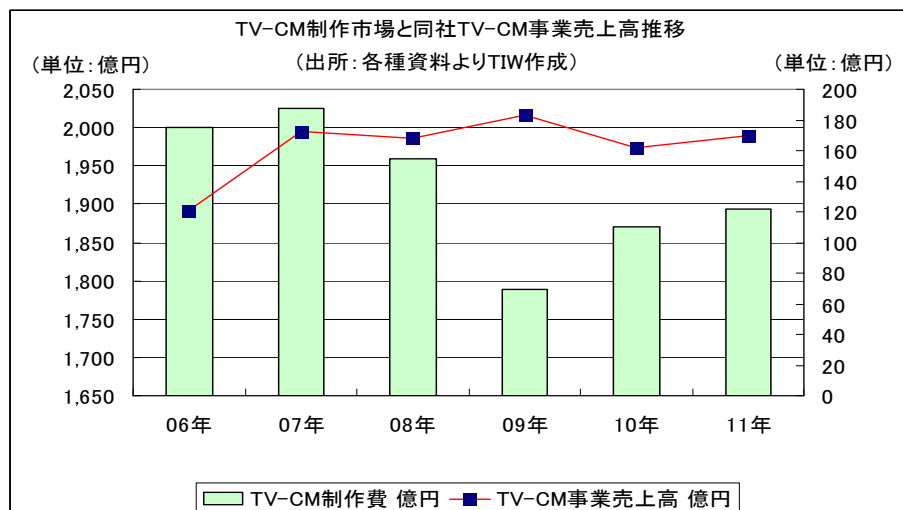


(出所：同社 HP より転載)

## 業界動向と競合分析

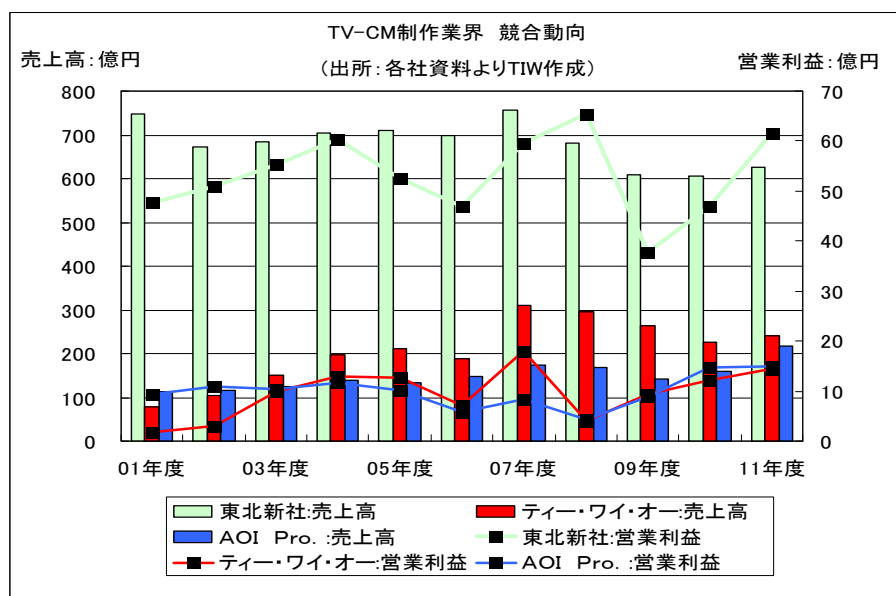
国内広告費は景気悪化を背景に鈍化傾向だが、制作市場は堅調な動き

電通の調べによると、日本の総広告費は2007年まで増加を続けたものの、2008年の世界同時不況から軟調な展開となり、2011年には東日本大震災の影響から、減少傾向が続く状況となっている。しかし、同社の所属するTV-CM制作市場は、07年度以降に減少を見せたものの、概ね1,800億円から1,900億円規模で推移しており、景気に対する連動が少なく、例年安定した動きを見せている。



競合企業は安定的なCM制作を収益源に、独自の成長路線を展開

TV-CM制作業界は、大手企業の売上の大部分が、電通などの大手広告代理店経由からのCM制作依頼であり、広告代理店の依存度が高い構造となっている。同社と競合するのは、老舗企業で安定したCM制作事業を持ち、映像関係を展開する東北新社(2329)。海外拠点や数多くのスタジオを保有し、近年ウェブ向けCM事業を拡大させているAOI Pro.(9607)などが存在し、それぞれの強みを活かした展開を行っている。



業

績

2012年7月期決算は、当期純利益は2期連続の最高益更新する好決算

2012年7月期は、11年12月にGreat Works AB(スウェーデン)をMBOにより連結除外するなど、海外子会社計3社の除外により、売上高が減少したにもかかわらず(11/7期3社合計売上高8.9億円)、主力のTV-CM事業と注力分野であるマーケティング・コミュニケーション事業の好調により、売上高の剥落分を補って小幅に増収。他方、営業利益は前述の連結除外によるコスト削減(販管費が前期比16.4%減)が功を奏し、売上高が前期比6.7%の241.5億円、営業利益が同19.4%増の14.4億円と、2桁の増益を達成した。また、11年8月に締結したシンジケートローン契約に伴い、およそ2億円のシンジケート手数料が発生した事に加え、Great Works ABのMBOにより、およそ3億円の特別損失が計上されたものの、当期純利益においては繰延税金資産における回収可能性の見直しに伴い4.8億円の法人税等調整額が発生したことから、当期純利益は前期比62.7%増の11.2億円と2期連続で過去最高益を更新する好決算となった。

2011年7月期-2012年7月期実績比較

(単位:百万円)

| 決算期      | 2011/07期 | 2012/07期 | 前期比    |
|----------|----------|----------|--------|
| 売上高      | 22,642   | 24,153   | 6.7%   |
| 売上総利益    | 5,083    | 4,682    | -7.9%  |
| 販管費      | 3,869    | 3,233    | -16.4% |
| 営業利益     | 1,213    | 1,449    | 19.5%  |
| 営業外費用    | 440      | 447      | 1.6%   |
| 経常利益     | 907      | 1,094    | 20.6%  |
| 特別損益     | -283     | -384     | 35.7%  |
| 特別利益     | 63       | 12       | -81.0% |
| 特別損失     | 346      | 396      | 14.5%  |
| 当期純利益    | 688      | 1,120    | 62.8%  |
| 売上高営業利益率 | 5.4%     | 6.0%     | 12.0%  |
| 売上高経常利益率 | 4.0%     | 4.5%     | 13.1%  |
| 売上高当期利益率 | 3.0%     | 4.6%     | 52.6%  |

(出所: 同社資料よりTIW作成)

(注: 図表は四捨五入しており、実際の公表値と若干の差異がある)

TYO における「Great Works」ブランドは全て解散

グレートワークス株式会社およびGreat Works Chinaは、元々中国市場において、日系広告主の要望と需要を充足する事が目的であった。しかし、同社は今後の海外展開について、同社の資源をより有効に活用するためには、海外における日系企業の広告案件ごとに個別の対応を行うことが望ましいと判断。12年9月に中国市場で同社の取引先である、貝印株式会社へ譲渡を決定している。これを受けて、昨年のGreat Works ABを含む海外子会社3社に加え、同社「Great Works」ブランドは全て譲渡もしくは解散となった。

# 業 績

## 2013 年 7 月期 第 1 四半期は小幅 減収も黒字転換

2013 年 7 月期第 1 四半期は、昨年の東日本大震災からの急回復が一巡したこと、および昨年行った不採算部門の海外連結子会社における連結除外により、売上高は 51.1 億円(前年同期比 4.8%減)となるものの、利益面では連結除外やコスト削減により販管費大きく減少したことに加え、前期およそ 2 億円あったシンジケート手数料が大幅に減少したことで営業外費用が縮小し、各段階利益では前期比で増加、経常利益および四半期純利益では黒字転換を遂げる決算となった。

セグメント別では、TV-CM 事業が東日本大震災の復興需要の一巡および同社の大型得意先であるユニクロからの受注減が響き、売上高は 35.9 億円と前年同期比 8.6%の減収、営業利益は 6.1 億円で同 9.5%の減益。  
他方、マーケティング・コミュニケーション事業は前期行った不採算子会社の連結除外により収益性の改善を目指したものの、人員増などの先行投資や、一部案件の長期化により、売上高が 10.7 億円と前年同期比 8.7%の減収、営業利益が-0.5 億円(前期同-0.3 億円)と売上高、営業利益共に減少となった。

### 2012 年-2013 年第 1 四半期推移

(単位:百万円)

|                   | 2012/07期1Q | 2013/07期1Q | 前年同期比  |
|-------------------|------------|------------|--------|
| 売上高               | 5,366      | 5,111      | -4.8%  |
| TV-CM             | 3,929      | 3,591      | -8.6%  |
| マーケティング・コミュニケーション | 1,182      | 1,080      | -8.6%  |
| その他               | 255        | 440        | 72.5%  |
| 計                 | 5,366      | 5,111      | -4.8%  |
| 売上原価              | 4,286      | 4,134      | -3.5%  |
| 売上総利益             | 1,080      | 977        | -9.5%  |
| 販管費               | 847        | 710        | -16.2% |
| 営業利益              | 233        | 267        | 14.6%  |
| TV-CM             | 681        | 616        | -9.5%  |
| マーケティング・コミュニケーション | -31        | -56        | -      |
| その他               | 19         | 79         | 4.15倍  |
| 調整                | -436       | -372       | -      |
| 計                 | 233        | 267        | 14.6%  |
| 経常利益              | -41%       | 230%       | 黒転     |
| 特別利益              | 1%         | 18%        | 18倍    |
| 特別損失              | 25%        | 35%        | 140%   |
| 当期純利益             | -75%       | 190%       | 黒転     |

(出所：同社資料より TIW 作成)

(注：図表は四捨五入しており、同社公表数値と若干の差異がある)



業

績

2013 年 7 月期  
見通しは、会社計  
画線を予想

TIW では、第 1 四半期の売上高の伸び悩みは、仕掛品 22.3 億円（前同期比 42.7%増）の好調な案件受注を受けて、第 2 四半期（11 月～1 月）以降に業績が堅調となるものと推測する。

TIW では、マーケティング・コミュニケーション事業の伸長が TV-CM 事業の減収をカバーし、ならびに継続的なコスト削減を期待し、2013 年 7 月期業績は前期比 3.5%増の売上高 250 億円、同 10.5%の営業利益 16 億円、同 28.0%増の経常利益 14 億円、同-37.5%の当期純利益 7 億円の会社計画線を予想する。

2014 年 7 月期は、TV-CM 事業が東日本大震災の急回復を受け、前期比 4.9%増収の売上高 168.9 億円を記録した 2012 年 7 月期の売上高には及ばないものの、同じく東日本大震災の影響により伸び悩んだ 2011 年 7 月期の売上高 161 億円の間で推移するものと考え、同事業の売上高を 164.9 億円と予想する。一方、マーケティング・コミュニケーション事業は 2013 年 7 月期において、売上高 64～65 億円、営業利益 5 億円程度と売上高で 5%程度の増収に加え、不採算の海外子会社連結除外したことにより、同事業の営業利益率が 6～7%程度に引きあがる見通しだが、同社の注力する成長事業として、2014 年 7 月期にも同水準の成長と利益率を見込み、同事業で売上高 68.3 億円、営業利益 5.1 億円を予想する。

以上から、TIW では、2014 年 7 月期の業績について、売上高は前期比 0.6%減の 248.5 億円、営業利益が同 12.5%増の 18.0 億円、経常利益が同 14.2%増の 16.0 億円、当期純利益が同 28.6%増の 9.0 億円を見込む。

TYO [4358/JQ] 週足 2012/12/27



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行なってはいけません。

|                            |                    |     | 2010/07 | 2011/07 | 2012/07 | 2013/07 予<br>(アナリスト) |
|----------------------------|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------------|
| 株 価 推 移                    | 株価 (年間高値)          | 円   | 116     | 108     | 110     | —                    |
|                            | 株価 (年間安値)          | 円   | 35      | 30      | 60      | —                    |
|                            | 月間平均出来高            | 五百株 | 1,622   | 30,492  | 12,950  | —                    |
| 業 績 推 移                    | 売 上 高              | 百万円 | 26,492  | 22,642  | 24,153  | 25,000               |
|                            | 営 業 利 益            | 百万円 | 926     | 1,213   | 1,448   | 1,600                |
|                            | 経 常 利 益            | 百万円 | 584     | 906     | 1,093   | 1,400                |
|                            | 当 期 純 利 益          | 百万円 | -322    | 688     | 1,120   | 700                  |
|                            | E P S              | 円   | -10.98  | 14.16   | 18.75   | 11.72                |
|                            | R O E              | %   | —       | 52.5    | 38.7    | 17.2                 |
| 貸 借 対 照 表<br>主 要 項 目       | 流 動 資 産 合 計        | 百万円 | 8,974   | 9,712   | 8,011   | —                    |
|                            | 固 定 資 産 合 計        | 百万円 | 4,979   | 4,362   | 4,426   | —                    |
|                            | 資 産 合 計            | 百万円 | 13,950  | 14,075  | 12,437  | —                    |
|                            | 流 動 負 債 合 計        | 百万円 | 4,702   | 7,118   | 4,356   | —                    |
|                            | 固 定 負 債 合 計        | 百万円 | 8,800   | 4,534   | 4,462   | —                    |
|                            | 負 債 合 計            | 百万円 | 13,502  | 11,653  | 8,819   | —                    |
|                            | 株 主 資 本 合 計        | 百万円 | 381     | 2,371   | 3,498   | —                    |
|                            | 純 資 産 合 計          | 百万円 | 447     | 2,421   | 3,618   | —                    |
| キャッシュフ<br>ロー計算書<br>主 要 項 目 | 営業活動によるCF          | 百万円 | -296    | 1,531   | 1,736   | —                    |
|                            | 投資活動によるCF          | 百万円 | 3,518   | 11      | 128     | —                    |
|                            | 財務活動によるCF          | 百万円 | -2,190  | -119    | -3,446  | —                    |
|                            | 現金及び現金同等<br>物の期末残高 | 百万円 | 2,825   | 4,242   | 2,653   | —                    |

## リスク分析

### 事業に関するリスク

- 広告市場は、日々新たな手法が開発されている。これに対し、同社は新たな技術を活用した案件の提案・獲得に努めているものの、今後メディアの技術革新に対し、同社が柔軟に対応出来なくなった場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。
- 売上の7割を超えるTV-CM事業は、広告マーケットにおいて大きなシェアを有する株式会社電通と株式会社博報堂DYホールディングスからの案件が多い(2012年7月期で電通向け売上割合が26.6%、博報堂DYホールディングスが16.9%)。よって、両社の経営施策や取引方針の如何によっては、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。
- 広告映像の製作は、ノウハウ・経験・高い創造性(クリエイティブ力)が求められる為、今後優秀な人材の流出や人材の育成が出来なかった場合、経営に影響を与える可能性がある。

### 業界に関するリスク

- 企業の広告支出は経済事情に少なからず連動している為、景気悪化局面においては企業における広告支出は抑制され、一方で好転期には支出を増加させる傾向がある。よって経済事情の変化が同社を取り巻くTV-CM製作業界に影響を及ぼす可能性がある。

### 株価に関するリスク

- 大株主であり、2012年7月末現在で同社株式26,531,000株(持株比率44.41%)を保有する筆頭株主であるインテグラル1号投資事業有限責任組合が、保有する同社株式を市場で売却する場合には、株式売買需給面から、株価に影響を及ぼす可能性がある。
- 役職員に業績および士気向上を目的に新株予約権を付与しており、2012年7月現在で、新株予約権における潜在株式数は5,252,500株(持株比率8.8%)である。これらの新株予約権が行使により新株が発行された場合、将来的に同社の株式価値の希薄化や株式売買需給面に影響を及ぼす可能性がある。

## ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>