

ティー・ワイ・オー

(4358・東証1部)

2016年8月12日

AOI Pro. と共同持株会社による経営統合へ

ベーシックレポート

(株)アイフィスジャパン
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 (2016/4/30 現在)	1,850 百万円
上場日	2002/4/24
URL	http://group.tyo.jp/
業種	情報・通信

主要指標 2016/8/10 現在

株価	160 円
年初来高値	202 円 (1/4)
年初来安値	138 円 (2/12)
発行済株式数	62,398,930 株
売買単位	100 株
時価総額	9,984 百万円
予想配当 (会社)	5.0 円
予想EPS (アナリスト)	11.54 円
実績PBR	1.79 倍

大手CM制作会社3強の一角

大手CM制作会社3強の一角。広告事業が売上高の95%、映像関連事業が5% (15/7期) という事業構成。広告事業は、a) 広告代理店から発注を受け、主にTV-CMの企画・制作を行う「広告代理店取引」と、b) 直接広告主に対し営業活動を行い国内外のWEB広告や、クロスメディア広告の受注、納品を行う「広告主直接取引」に大別される。

16/7期3Q累計業績は、1Q (2015年8-11月) に不採算案件の発生と、インドネシア子会社の不振から赤字となったものの、2Q以降は順調に推移しており、業績 (下方) 修正後の会社計画は達成できると考える。



共同持株会社によるAOI Pro. との経営統合を発表

AOI Pro. との経営統合を7月11日に発表。新設される共同持株会社 (AOI TYO Holdings 株式会社) への株式移転方式を取る。共同持株会社への株式移転比率はTYO普通株式1株に対して、0.18株となる。9月27日に開催予定の両社の臨時株主総会で承認されれば、12月28日に上場廃止。2017年1月4日に共同持株会社設立・東証上場の予定。

インターネットを中心としたデジタルメディア媒体・デバイスの多様化、さらには通信速度やデータ解析、VR・ARなどの技術革新が進む中で、地上波放送向けTV-CM制作は大きな成長が見込みにくくなる一方で、手法や構造の変化を伴いながらも広告関連事業は領域拡大が予想され、経営資源の結集により「シェア」「交渉力」「資本」を高めることによって、アジアNo.1の映像を主とする広告関連サービス会社を目指す (国内の映像制作では圧倒的首位に立つ)。

統合効果としては、1) 人材教育や業務の効率化の効率化、共同仕入、ポストプロダクション部門や機材レンタル部門の相互融通による収益力・コスト競争力の強化、2) VRやAR等、新たな映像制作技術の開発強化、3) 広告主直接取引の深化とシナジー、4) 海外事業の統合効果を見込んでいる。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2015/7 実績	28,393	6.9	1,884	10.0	1,806	19.7	1,119	87.8	17.96	
2016/7	会社予想 (2016年2月発表)	30,000	5.7	1,500	-20.4	1,350	-25.3	720	-35.7	11.54
	アナリスト予想	30,000	5.7	1,500	-20.4	1,350	-25.3	720	-35.7	11.54
2017/7	アナリスト予想	経営統合による上場廃止予定のため、予想を控える								

AOI Pro.との経営統合

共同持株会社設立 による経営統合

- 共同持株会社設立（株式移転）による経営統合を発表
TYO および AOI Pro. は、7月11日に共同持株会社設立（株式移転）による経営統合についての基本合意を発表した。7月29日に統合契約書の締結を行うとともに、株式移転計画書（＝株式移転比率）を発表した。

新会社（共同持株会社）の概要

商号	AOI TYO Holdings株式会社	
所在地	東京都港区（予定）	
取締役	代表取締役：吉田 博昭	現：TYO 代表取締役社長
	代表取締役：中江 康人	現：AOI Pro. 代表取締役 社長執行役員
	専務取締役：譲原 理	現：AOI Pro. 代表取締役 副社長執行役員
	常務取締役：上窪 弘晃	現：TYO 常務取締役
	取締役：八重樫 悟	現：AOI Pro. 取締役（常勤監査等委員）
	社外取締役：小久保 崇	現：TYO 取締役（独立役員）
	社外取締役：高田 一毅	現：AOI Pro. 取締役（監査等委員）
	社外取締役：萩原 義春	現：TYO 常勤監査役
事業内容	傘下子会社及びグループの経営管理並びにこれに付帯又は関連する業務	
資本金	50億円	
決算期	12月31日	
経営機構	監査等委員会設置会社（取締役及び株主総会のほか、取締役会、監査等委員会及び会計監査人を設置）現在、TYOは監査役会設置会社、AOI Pro.は監査等委員会設置会社（本年6月28日に監査役会設置会社から移行）	
新株式数	24,566,447株	
株式移転比率	TYOの普通株式1株に対して共同持株会社の普通株式0.18株 AOI Pro. 普通株式1株に対して共同持株会社の普通株式1.00株	

出所：会社資料から作成

TYO 1株⇒ 新会社 0.18株

新設の共同持株会社に対する株式移転比率は、TYOの普通株式1株に対して共同持株会社の普通株式0.18株、AOI Pro.の普通株式1株に対して共同持株会社の普通株式1株と決定している。

算定に関しては、TYOの第三者機関としてみずほ証券、リーガルアドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選定、AOI Pro.の第三者機関としてKPMG FAS、リーガルアドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選定。市場株価方式並びにDCF方式によってそれぞれ算定・分析結果を参考に両社それぞれが相手方に対して実施したデューデリジェンスを踏まえて、両社間で協議の上、合意した。

アジア No.1 の映像
広告サービス会社へ

広告主直接取引、
海外事業でシナジー

● 経営統合の背景及び目的

【背景】

インターネットを中心としたデジタルメディア等の媒体の多様化や、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（仮想現実）、AR（拡張現実）等の劇的な進化によって広告事業を取り巻く環境は大きく変化しており、両社が現時点で主力としている TV-CM 制作の市場については中長期的に大きな成長を見込みづらくなる中で、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ゆくと考えられている。

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」を保持することで、より強い競争力を得る。

【目的】

アジア No.1 の映像を主とする広告関連サービス会社として全てのステークホルダーに貢献する。

【効果】

・人材教育や業務の効率化施策の共通化、仕入れの共同化、ポストプロダクション部門や撮影機材レンタル部門の相互融通について積極的に推進し、収益力・コスト競争力の強化を図る。

・VR や AR 等、新たな映像制作技術の開発力において両社の経営資源を結集することで格段にアップする。

・AOI Pro. が新規事業として取り組む動画マーケティング事業については、広告会社と協業する一方で、広告主との直接取引となることから広告主との直接取引を強化している TYO との大きなシナジーが見込める。

・海外事業については、TYO 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いる。機能的・地域的な重複がなく、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おり、早期に統合効果が見込める。

・共同持株会社体制により、共通の経営戦略の下で両社の経営資源を成長分野に効率的に配分できるため、機動性・効率性が増すと同時に、これまで以上に前向きなリスクテイクが可能となる。

[その他]

- ・両社がコア事業とする TV-CM 制作を主とする広告映像制作事業については、両社の営業上の独自性・独立性を尊重・維持し、従来どおり競合関係を維持する。なお、広告会社に対しては、TYO は電通、AOI Pro. は博報堂のウエイトが高い。
- ・共同持株会社の機能は経営戦略およびその周辺業務に限られる模様であり、共同持株会社の人員数は限定的となる模様。従来の両社の本社機能の殆どはそのまま維持される模様。

[単元未満株の取扱い]

- ・株式移転により 1 単元（100 株）未満の新会社（共同持株会社）の普通株式の割当を受ける株主が生じるが、共同持株会社に対して単元未満株の買取請求が可能である（単元株とあわせて請求も可能）。
- ・東京証券取引所での売却は出来ない。

● スケジュール

両社の臨時株主総会（9 月 27 日）での株式移転計画の承認を経て、12 月 28 日に両社は上場廃止となる。2017 年 1 月 4 日に共同持株会社が設立され、東証に上場される。

**2017 年 1 月 4 日
共同持株会社上場**

株式移転のスケジュール

経営統合に関する基本合意書承認取締役会（両社）	2016年 7月11日
経営統合に関する基本合意書締結（両社）	7月11日
臨時株主総会に関する基準日公告日（両社）	7月16日
経営統合書及び株式移転計画承認取締役会（両社）	7月29日
統合契約書締結及び株式移転計画作成（両社）	7月29日
臨時株主総会に関する基準日（両社）	7月31日
株式移転計画承認臨時株主総会（両社）	9月27日（予定）
東京証券取引所上場廃止日（両社）	12月28日（予定）
統合予定日（共同持株会社設立予定日）	2017年 1月4日（予定）
共同持株会社株式上場日	1月4日（予定）

出所：会社資料

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総合広告制作会社で国内首位級。広告事業においては、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広告代理店取引（旧 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、納品を行う広告主直接取引（旧マーケティング・コミュニケーション事業）を行っている。2017 年 1 月 4 日に同業の AOI Pro.（東証 1 部：9607）と持株会社方式による経営統合を決定した。

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仕事場をつくります。

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を行います。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かわりません。

コーポレート・ガバナンスに関する施策

経営機構としては監査役制度を採用している。取締役 14 名（内社外取締役 2 名）、監査役 3 名（内社外監査役 3 名）という体制。

取締役会は毎月 1 回開催するほか、必要に応じて臨時取締役会を開催する。グループ子会社も月 1 回取締役会を開催。同社の取締役が子会社の取締役（又は監査役）を兼務することでグループ統括及び内部統制の強化を図っている。

会社概要

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。

グループ体制 組織運営

- 独立採算のカンパニー制

同社は制作部門をマルチブランド化し、それぞれが独立採算で行っている。各ブランド（制作子会社）が、独自に予算設定を並びに人材採用を行っている。

- グループサポート体制

他方で、総務、経理、人事（事務手続き等）、情報システムに関しては本社管理部門が一括して請負う体制となっている。

また、サポート機能としては、管理部門以外にも編集・カメラ機材の貸出（TYO テクニカルランチ）、上流工程である企画・クリエイティブに特化したグループ企業（クリエイティブセンター、ゼロスリー等）がある。また、外注先に関してはグループの指定業者を設けてボリュームディスカウントによるコストダウンを図っている。

クリエイティブ・センターはTV-CMを中心とした広告の企画・演出するプランナーやディレクターで構成されている。ゼロスリーはメディアフリーでクリエイティブを企画・提案するクリエイティブディレクターで構成されている。（株）キャンプドラフトは企業の新しいブランドコミュニケーションを構築するブランド設計会社である。

コーポレートアクション

- 2月26日：16/7期 業績予想の修正発表
- 7月11日：AOI Pro. と共同持株会社を設立し経営統合を行うことに関して基本合意書を締結。
- 7月29日：AOI Pro と統合契約書を締結。

会社概要

沿革

1982年	4月	㈱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、ゲームソフト事業を開始
2000年	5月	音楽関連映像制作事業を開始
2002年	4月	日本証券業協会に株式を登録
	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
2004年	12月	ジャスダック証券取引所に上場
2006年	10月	放送番組制作事業を開始
2009年	4月	ゲームソフト事業から撤退
2010年	7月	TV-CM事業、マーケティング・コミュニケーション事業、アドミニストレーション業務など8社を吸収合併
2011年	7月	スペインのGreat Works、S.L.を解散し、連結除外
	8月	アメリカのGreat Works America Inc.を解散し、連結除外
	12月	スウェーデンのGreat Works ABを譲渡し、連結除外
2013年	10月	東京証券取引所市場第二部に市場変更
2014年	1月	東京証券取引所市場第一部に指定
	8月	「TV-CM事業」及び「マーケティング・コミュニケーション事業」を「広告事業」に統合
2015年	3月	シンガポールにTYO-ASIA PTE. LTD.を設立
	7月	インドネシアに現地資本と合併でPT TYO FIRST EDITIONを設立
	8月	第三者割当増資により㈱ケー・アンド・エルをグループ化

(2016年1月31日現在)

大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	フィールズ株式会社	4,887	7.83
2	吉田博昭	4,534	7.26
3	日本マスタートラスト信託銀行(株) (信託口)	2,554	4.09
4	木村克己	1,712	2.74
5	早川和良	1,331	2.13
6	メモリーテック・ホールディングス株式会社	940	1.50
7	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505227	918	1.47
8	日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口)	673	1.07
9	三井住友信託銀行(株)	625	1.00
10	渡辺兼行	609	0.97

(出所：会社資料)

事業概要

事業の内容

同社の報告セグメントとしては、広告事業（15/7 期 売上高構成比 94.8%）、映像関連事業（同 5.2%）となっている。

広告事業は、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「広告代理店取引」（旧セグメントの TV-CM 事業にほぼ相当）と、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「広告主直接取引」（旧マーケティング・コミュニケーション事業にほぼ相当）に大別される。

映像関連事業は、アニメーションならびにミュージックビデオの企画・制作を行っている。

部門別事業内容

広告事業

「広告代理店取引」

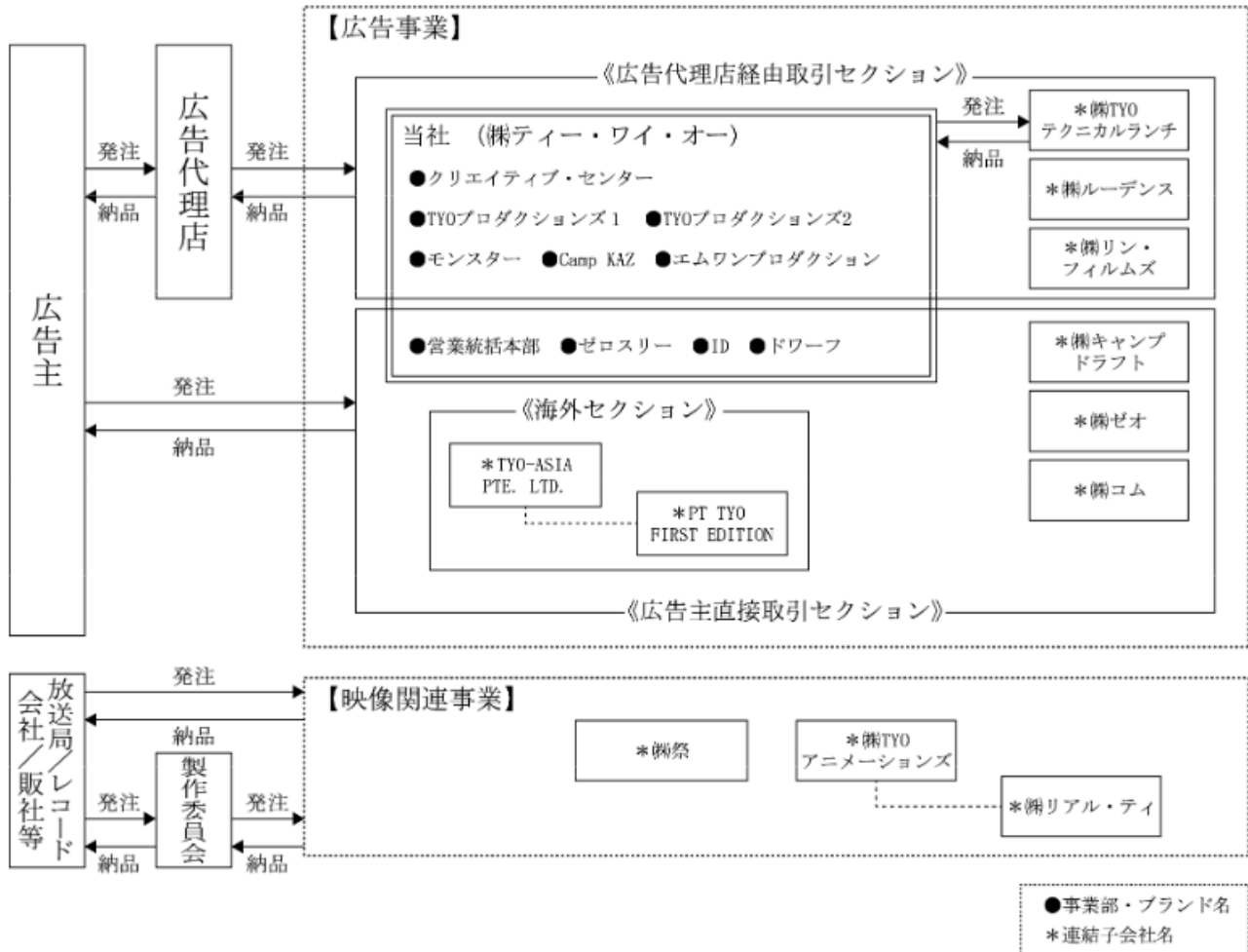
広告代理店取引は、主要顧客広告代理店向けの TV-CM の企画・製作、ポスト・プロダクションなどが事業内容。15/7 期においては、売上高 20,461 百万円（売上構成比 72.1%）、セグメント営業利益[調整額控除前]3,340 百万円（セグメント営業利益 構成比 91.2%）であった。

「広告主直接取引」

広告主直接取引は、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」の制作を手掛ける事業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推進している。15/7 期においては、売上高 6,444 百万円（売上構成比 22.7%）、セグメント営業利益[調整額控除前]309 百万円（セグメント営業利益 構成比 8.4%）であった。利益額はまだ小さいものの前年度から 3.1 倍に拡大し、先行投資を続けながらも収益を確保できる水準に成長した。

事業概要

【事業系統図】



- (注) 1 上記の事業領域は主要な事業を示すものであり、事業のすべてを網羅したものではありません。
 2 当社グループの報告セグメント区分は、「TV-CM事業」「マーケティング・コミュニケーション事業」「その他」としておりましたが、第34期（平成26年8月1日）より、「TV-CM事業」及び「マーケティング・コミュニケーション事業」を「広告事業」に統合し、「その他」を「映像関連事業」に改称し、セグメント区分を変更いたしました。

(出所；会社資料より転載)

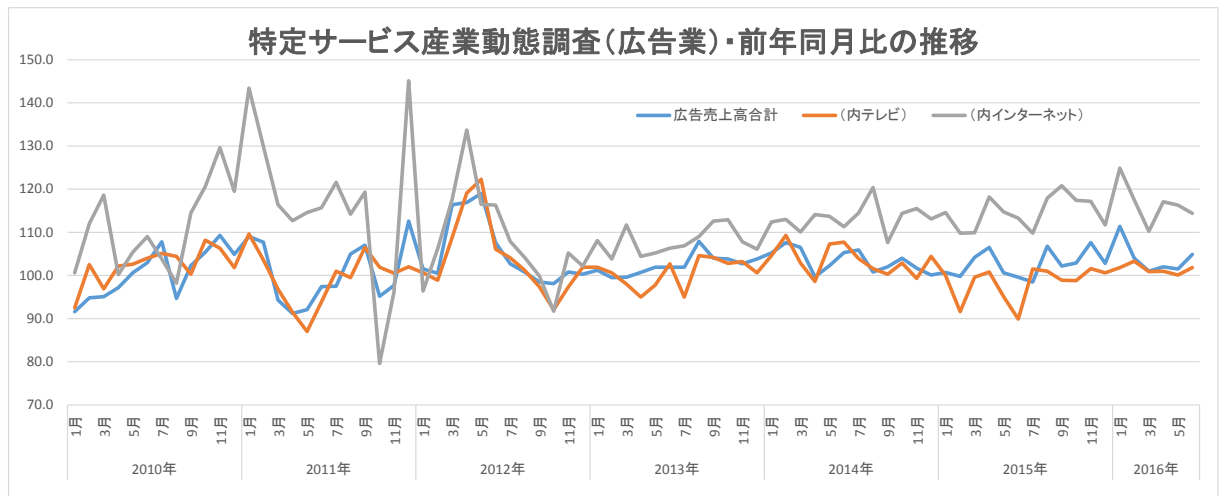
業 界 動 向

特定サービス動態
統計ではインター
ネット広告の 2 桁
増が続く

● 業界動向

・経済産業省が公表する特定サービス産業動態統計において、広告業売上高の長期トレンドを見ると、2011 年の東日本大震災後に大きく落ち込むものの、アベノミクス後は順調に拡大している。

内訳では、テレビ広告は 2015 年に前年同月をやや割り込む時期もあったが、2015 年 11 月以降は前年同月比プラスで堅調に推移している。インターネット広告は好調が続いており、2014 年 4 月以降は前年同月比 2 桁増の伸びが続いている。



出所：経済産業省

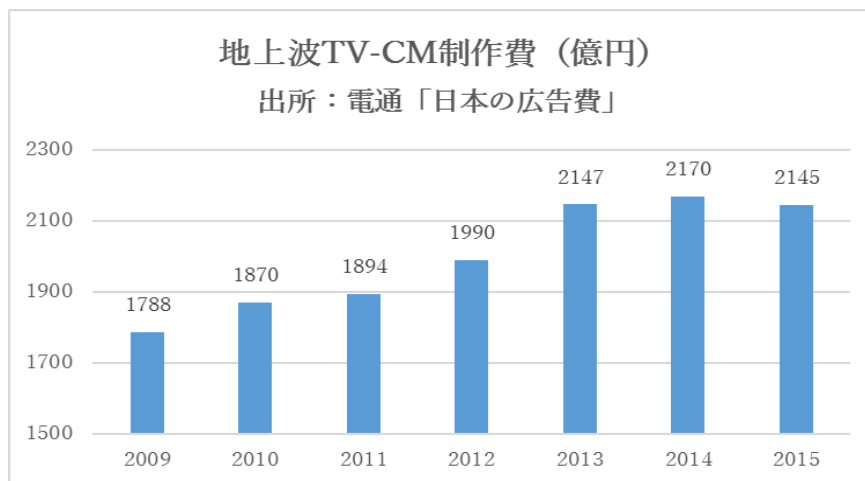
「電通 日本の広告
費」4 年連続でプ
ラス成長、インター
ネット広告 2 桁増

・電通が 2016 年 2 月 23 日に発表した「2015 年 日本の広告費」に拠れば、2015 年（1 月～12 月）の総広告費は、6 兆 1,710 億円と前年比+0.3%であった。企業業績の大幅な伸張、所得増への期待があったものの、前年の消費税率引上げ前の駆け込み需要やソチオリンピック、ワールドカップ ブラジル大会の開催に伴う反動減、加えて海外経済の景気減速や個人消費の伸び悩みなどが影響し、僅か+0.3%の伸びに留まった。媒体別では主要四媒体（新聞・雑誌・ラジオ・テレビ）が前年割れとなる中、インターネット広告費は+10.2%と増加した。

・テレビメディア広告費（2014 年から地上波と衛星メディア関連の合計で算出）は、1 兆 9,323 億円（前年比▲1.2%）。地上波テレビは、1 兆 8,088 億円（同▲1.4%）。番組（タイム）広告（同▲1.6%）は、前年の消費税増税前の駆け込み需要、「ソチオリンピック」「ワールドカップ」など大型スポーツ番組の反動減で前年割れ。スポット広告は（同▲1.3%）は 9 月まで前年割れが続いたが、11 月以降は回復基調が強まっている。衛星メディア関連は、1.235 億円（同+1.5%）。BS がナショナルスポンサーの増加から成長。

TV-CM 制作費は
減少

同社業績と関連性の強いTV-CM制作費は2,145億円。前年の2,170億円から▲1.2%の減少となった。ただし、下期は回復傾向が強まっている模様。



競 合 比 較

広告映像制作では
大手3社が拮抗する
業界構造

● 同業他社

- ・ 広告映像制作においては、東北新社（東証 JASDAQ：2329）、AOI Pro.（東証1部：9607）、ティー・ワイ・オーが大手3社と言われ、業界内で抜きん出たポジションにある。
- ・ 東北新社の売上高・営業利益は、他の2社よりも大きいですが、これは広告映像制作以外に、映画・番組制作、コンテンツプロダクション、プロパティ（権利販売）、メディア（番組販売・業務受託）などを手掛けていることによる。広告映像制作（CM制作）に限定すれば、16/3期248億円である。
- ・ AOI Pro.（旧社名：葵プロモーション）は、16/3期において売上高の99.6%に当たる319億円が広告制作関連事業。他には写真スタジオ事業とメディア関連事業（ゴルフに関する出版・広告・オンライン事業）を手掛けている。
- ・ TYOとAOI Pro.の経営統合によって、広告関連事業の売上高並びに利益で圧倒的な制作会社が誕生する。

広告大手3社比較

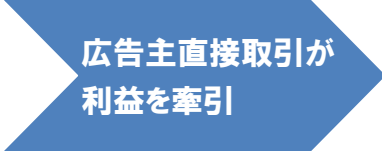
		9年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
売上高	TYO	26,492	22,642	24,153	25,000	26,569	28,393	30,000	na
	東北新社	60,908	60,572	62,637	59,886	61,159	58,098	59,933	64,259
	AOI Pro.	14,171	15,989	21,671	25,568	27,976	28,817	32,060	33,800
営業利益	TYO	926	1,213	1,448	1,493	1,712	1,884	1,500	na
	東北新社	3,772	4,698	6,169	6,598	6,447	5,403	4,019	3,010
	AOI Pro.	883	1,479	1,499	1,381	1,783	1,952	2,491	2,630
当期利益	TYO	-322	688	1,120	808	596	1,119	720	na
	東北新社	1,301	451	3,352	3,313	3,189	3,433	2,781	2,187
	AOI Pro.	475	360	674	310	645	1,238	1,098	1,300
自己資本	TYO	312	2,309	3,484	4,182	4,812	5,572	5,980	na
	東北新社	52,014	50,977	53,695	57,985	61,545	66,623	68,174	69,597
	AOI Pro.	9,047	9,154	9,542	9,633	10,172	11,723	12,381	13,343
営業利益率	TYO	3.50%	5.36%	6.00%	5.97%	6.44%	6.64%	5.00%	na
	東北新社	6.19%	7.76%	9.85%	11.02%	10.54%	9.30%	6.71%	4.68%
	AOI Pro.	6.23%	9.25%	6.92%	5.40%	6.37%	6.77%	7.77%	7.78%
自己資本利益率 (ROE)	TYO	nm	52.50%	38.67%	21.08%	13.25%	21.55%	12.47%	na
	東北新社	nm	0.88%	6.40%	5.93%	5.34%	5.36%	4.13%	3.17%
	AOI Pro.	nm	3.96%	7.21%	3.23%	6.51%	11.31%	9.11%	10.11%

出所: 各社データ

単位: 百万円

注: TYOの15年度は16/7期会社計画、東北新社・AOI Pro.の16年度は17/3期会社計画

TYOの15年度及び東北新社、AOI Pro.の16年度の自己資本はTIW予想



広告主直接取引が
利益を牽引

● 業績動向

[2015年7月期]

・ 15/7期は、売上高 28,393 百万円（前期比+6.9%）、営業利益 1,884 百万円（同+10.0%）、経常利益 1,806 百万円（同+19.7%）、当期利益 1,119 百万円（同+87.8%）であった。主力の広告事業が、広告代理店取引が堅調に推移したこと、広告主直接取引が営業人員の拡充及び人材の戦力化により案件受注が好調に推移したことが寄与した。

・ 広告事業は、広告代理店取引と広告主直接取引に分かれる。

広告代理店取引は、売上高 20,461 百万円（前期比+3.4%）、営業利益 3,340 百万円（同-0.1%）。大手制作会社による市場専有化が進行しており、安定的に売上が拡大した一方で、売上高増加に伴う人員増や外注費増加により営業利益は微減。会社側によれば特別な要因は無く、通常生じるブレ幅の範囲とのことである。

広告主直接取引は、売上高 6,444 百万円（同+20.2%）、営業利益 309 百万円（同+209.8%）であった。売上高の増加は、営業人員拡充や人員戦力化による営業力向上の結果、案件受注規模が拡大したことによる。売上高の増加及びコスト管理の徹底により、新規開拓活動に係る先行コストを吸収して営業利益は大幅増となった。

営業利益率は、広告代理店取引が 16.3%、広告主直接取引が 4.8%である。広告主直接取引の利益率は大きく見劣りするが、会社側に拠れば、現状は先行投資段階であり、規模拡大によって、広告主直接取引の利益率は、向上する余地が大きいとのことである。

・ 映像関連事業は、売上高 1,487 百万円（前期比+5.0%）、営業利益 151 百万円（同-12.1%）であった。企業向け映像案件、ライブ映像・演出映像の案件受注の増加、アニメ制作の受注が増加したものの、アニメの外部委託作業が増加したことから営業利益は減益となった。

[2016年7月期（第3四半期までの実績）]

・ 16/7期は、2015年7月にインドネシアの広告会社（The First Edition）と設立した合弁会社「TYO First Edition」ならびに8月にM&Aによってグループ化した「K&L」（株式会社ケー・アンド・エル）の寄与が見込まれていた。

**不採算案件の発生
から 1Q 赤字**

・ 期初段階での会社計画は、売上高 32,000 百万円（前期比+12.7%）、営業利益 2,150 百万円（同+14.1%）、経常利益 2,000 百万円（同+10.7%）、当期利益 1,200 百万円（同 7.2%）であったが、2月26日に下方修正が発表された。下方修正となった要因は、1Q（2015年8-10月）の決算期間において、不採算案件が発生したこと、インドネシア子会社「TYO First Edition」計画以上に赤字となったことによる。

・ 1Q 業績は、売上高 5,454 百万円（前年同期比+2.9%）、営業赤字 92 百万円（前年同期は 338 百万円の黒字）であった。加えて、2Q 以降は案件を精査して利益率の低い受注回避に努めることから、下半期の予想も引き下げた。
 ・ その結果、修正後の通期会社計画は、売上高 30,000 百万円（前期比+5.7%）、営業利益 1,500 百万円（同▲20.4%）、経常利益 1,350 百万円（同▲25.3%）、当期利益 720 百万円（同▲35.7%）である。

**2Q・3Q は順調に
推移**

・ 16/7 期 3Q 累計期間（実績）では、売上高 21,444 百万円（前年同期比+9.9%）、営業利益 1,048 百万円（同▲24.4%）であった。ただし、3ヵ月毎に見ると 2Q（11-1月）の3ヵ月は、売上高 8,337 百万円（前年同期比+14.3%）、営業利益 500 百万円（同 +30.5%）。3Q（2-4月）の3ヵ月は、売上高 7,653 百万円（前年同期比+10.7%）、営業利益 640 百万円（同 ▲3.8%）。2Q 以降は順調に推移していることが窺える。

・ 3Q 累計の売上高は、214 億円と前年同期比で約 19 億円増加しているが、この内新規連結対象となった「K&L」が約 13 億円、「TYO First Edition」が 3 億円寄与している。これら新規連結を除いた TYO のオーガニック成長は低くなっているが、受注案件の絞込みを厳しくしたことが影響している。ただし、その結果、営業利益率は大きく改善している。

・ 広告事業の内訳（3Q 累計）は、広告代理店取引が売上高 15,138 百万円（前年同期比+5.5%）、営業利益 2,532 百万円（同 ▲2.1%）であった。2Q 以降は営業利益は改善傾向にあるものの、1Q で発生した不採算案件が影響している。広告主直接取引は、売上高 5,446 百万円（+33.9%）、営業利益 130 百万円（同▲6.7%）であった。「K&L」が売上・営業利益ともに貢献したものの、「TYO First Edition」が足を引っ張った。

・ 映像関連事業は、アニメ制作において一部案件の受注規模が縮小したことや、企業向けやライブ映像など受注減少によって、売上高 859 百万円（前年同期比▲21.1%）、営業利益 15 百万円（同 ▲85.4%）であった。

業績

四半期業績の推移

単位：百万円

			売上高		売上総利益		販売管理費		営業利益		経常利益		当期利益	
			金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率
2012年 7月期	1Q	実績	5,366	12.9%	1,080	-11.0%	847	-13.6%	233	0.0%	-41	na	-74	na
	2Q	実績	6,454	-3.4%	1,349	-4.3%	810	-14.7%	539	17.4%	527	65.2%	200	-36.9%
	3Q	実績	5,822	2.3%	1,292	-8.9%	693	-26.6%	599	26.4%	561	24.1%	687	87.7%
	4Q	実績	6,511	18.0%	960	-7.8%	883	-11.3%	77	63.8%	46	-258.6%	307	-514.9%
	上期	実績	11,820	3.4%	2,429	-7.4%	1,657	-14.1%	772	11.6%	486	0.6%	126	-68.2%
	下期	実績	12,333	10.0%	2,252	-8.4%	1,576	-18.7%	676	29.8%	607	43.5%	994	240.4%
	通期	実績	24,153	6.7%	4,681	-7.9%	3,233	-16.4%	1,448	19.4%	1,093	20.6%	1,120	62.8%
2013年 7月期	1Q	実績	5,111	-4.8%	977	-9.5%	710	-16.2%	267	14.6%	230	na	189	na
	2Q	実績	7,262	12.5%	1,305	-3.3%	755	-6.8%	550	2.0%	525	-0.4%	283	41.5%
	3Q	実績	5,635	-3.2%	1,069	-17.3%	718	3.6%	350	-41.6%	309	-44.9%	160	-76.7%
	4Q	実績	6,992	7.4%	1,171	22.0%	845	-4.3%	326	323.4%	326	608.7%	176	-42.7%
	上期	実績	12,373	4.7%	2,282	-6.1%	1,465	-11.6%	817	5.8%	755	55.3%	472	274.6%
	下期	実績	12,627	2.4%	2,240	-0.5%	1,563	-0.8%	676	0.0%	635	4.6%	336	-66.2%
	通期	実績	25,000	3.5%	4,522	-3.4%	3,028	-6.3%	1,493	3.1%	1,390	27.2%	808	-27.9%
2014年 7月期	1Q	実績	5,800	13.5%	1,012	3.6%	731	3.0%	280	4.9%	243	5.7%	127	-32.8%
	2Q	実績	5,952	-18.0%	1,143	-12.4%	780	3.3%	364	-33.8%	327	-37.7%	135	-52.3%
	3Q	実績	7,420	31.7%	1,302	21.8%	698	-2.8%	604	72.6%	494	59.9%	144	-10.0%
	4Q	実績	7,397	5.8%	1,237	5.6%	772	-8.6%	464	42.3%	445	36.5%	190	8.0%
	上期	実績	11,752	-5.0%	2,155	-5.6%	1,511	3.1%	644	-21.2%	570	-24.5%	262	-44.5%
	下期	実績	14,817	17.3%	2,539	13.3%	1,470	-6.0%	1,068	58.0%	939	47.9%	334	-0.6%
	通期	実績	26,569	6.3%	4,694	3.8%	2,981	-1.6%	1,712	14.7%	1,509	8.6%	596	-26.2%
2015年 7月期	1Q	実績	5,299	-8.6%	1,030	1.8%	692	-5.3%	338	20.7%	354	45.7%	207	63.0%
	2Q	実績	7,297	22.6%	1,148	0.4%	765	-1.9%	383	5.2%	355	8.6%	232	71.9%
	3Q	実績	6,911	-6.9%	1,401	7.6%	736	5.4%	665	10.1%	650	31.6%	424	194.4%
	4Q	実績	8,886	20.1%	1,389	12.3%	891	15.4%	498	7.3%	447	0.4%	256	34.7%
	上期	実績	12,596	7.2%	2,178	1.1%	1,457	-3.6%	721	12.0%	709	24.4%	439	67.6%
	下期	実績	15,797	6.6%	2,790	9.9%	1,627	10.7%	1,163	8.9%	1,097	16.8%	680	103.6%
	通期	実績	28,393	6.9%	4,968	5.8%	3,084	3.5%	1,884	10.0%	1,806	19.7%	1,119	87.8%
2016年 7月期	1Q	実績	5,454	2.9%	767	-25.5%	859	24.1%	-92	na	-113	na	-133	na
	2Q	実績	8,337	14.3%	1,398	21.8%	898	17.4%	500	30.5%	479	34.9%	265	14.2%
	3Q	実績	7,653	10.7%	1,518	8.4%	878	19.3%	640	-3.8%	588	-9.5%	366	-13.7%
	4Q	実績	8,556	-3.7%	na	na	na	na	452	-9.2%	396	-11.4%	222	-13.3%
	上期	実績	13,791	9.5%	2,165	-0.6%	1,757	20.6%	408	-43.4%	366	-48.4%	132	-69.9%
	下期	計画	16,209	2.6%	na	na	na	na	1,092	-6.1%	984	-10.3%	588	-13.5%
	通期	計画	30,000	5.7%	na	na	na	na	1,500	-20.4%	1,350	-25.2%	720	-35.7%

			売上総利益率	販管費率	営業利益率
2012年 7月期	1Q	実績	20.1%	15.8%	4.3%
	2Q	実績	20.9%	12.6%	8.4%
	3Q	実績	22.2%	11.9%	10.3%
	4Q	実績	14.7%	13.6%	1.2%
2013年 7月期	1Q	実績	19.1%	13.9%	5.2%
	2Q	実績	18.0%	10.4%	7.6%
	3Q	実績	19.0%	12.7%	6.2%
	4Q	実績	16.7%	12.1%	4.7%
2014年 7月期	1Q	実績	17.4%	12.6%	4.8%
	2Q	実績	19.2%	13.1%	6.1%
	3Q	実績	17.5%	9.4%	8.1%
	4Q	実績	16.7%	10.4%	6.3%
2015年 7月期	1Q	実績	19.4%	13.1%	6.4%
	2Q	実績	15.7%	10.5%	5.2%
	3Q	実績	20.3%	10.6%	9.6%
	4Q	実績	15.6%	10.0%	5.6%
2016年 7月期	1Q	実績	14.1%	15.7%	-1.7%
	2Q	実績	16.8%	10.8%	6.0%
	3Q	実績	19.8%	11.5%	8.4%
	4Q	予想	na	na	5.3%

出所：会社資料から作成

注：端数処理の関係上、会社公表値と伸び率が異なる場合があります。

[2016/7 期通期の見通し]

- ・ 前述した通り修正後の通期会社計画は、売上高 30,000 百万円（前期比 +5.7%）、営業利益 1,500 百万円（同▲20.4%）であるが、2Q 以降は堅調な業績推移となっており、4Q が前年同期並みで着地するならば、会社計画を若干上回る可能性が指摘できる（売上高で 3 億円・営業利益で 5 千万円程度）。ただし、現時点で明確な根拠はないので筆者の予想は会社計画に準じた数値とする。

[統合後の業績規模]

- ・ 2017年1月4日にTYOとAOI Pro.は共同持株会社による経営統合を予定しており、現TYOは共同持株会社の完全子会社となる。新会社（＝共同持株会社）の社名は「AOI TYO Holdings 株式会社」と予定されており、決算期は12月末の予定。
- ・ 筆者は来期以降の業績予想は見送るが、TYO（16/7期予想）とAOI Pro.（17/3期予想）を単純合算すると売上高63,800百万円、営業利益4,130百万円、経常利益3,980百万円、当期利益2,020百万円となる。統合後の株式数（24,566千株）で計算した1株利益は82.2円。
- ・ TYO（15/7期実績）、AOI Pro.（16/3期実績）を単純合計した総資産は43,585百万円、純資産は18,945百万円となる。統合後の1株純資産は、771円、ROE（当期利益を純資産で単純計算）は10.7%である。

4388 T.Y.O. 電通 週足 12/7/90~16/8/9
 MC: 移動平均(10).....[26]
 SI: 出来高[13].....[26]



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(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 社及び東京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ってはいけません。

			2013/7	2014/7	2015/7	2016/7 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	208	209	216	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	91	142	164	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	72,621	225,078	108,402	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	25,000	26,569	28,393	30,000
	営 業 利 益	百 万 円	1,493	1,712	1,884	1,500
	経 常 利 益	百 万 円	1,390	1,509	1,806	1,350
	当 期 純 利 益	百 万 円	808	596	1,119	720
	E P S	円	13.53	9.85	17.96	11.54
	R O E	%	21.1	13.3	21.6	12.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	9,081	9,458	11,235	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	3,976	3,421	3,354	-
	資 産 合 計	百 万 円	13,057	12,879	14,590	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	4,829	4,490	5,827	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	3,875	3,442	3,003	-
	負 債 合 計	百 万 円	8,705	7,933	8,830	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	4,186	4,799	5,547	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	4,352	4,945	5,759	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,672	1,390	1,680	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	66	78	-155	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-996	-984	-1,013	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	3,394	3,878	4,388	-

リスク分析

事業に関するリスク

- 広告市場は、技術の進歩によって多様な手法が生み出されている。これに対して、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、今後のメディアの技術革新に対し、同社が柔軟に対応できない場合には同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。
- 同社の主な販売先に対する販売実績で株式会社電通（15/7 期売上構成比 26.7%）、株式会社博報堂（同 18.7%）が高い比率を占めている。両社の経営施策や取引方針の変更によっては業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。
- 国内外で M&A を積極的に推進しているが、投資先（買収先）が投資に対して損失あるいは十分なリターンを確保できない可能性がある。
- 広告映像の制作は、ノウハウ・経験・高い創造性が求められる為、優秀な人材の流出や人材の育成・採用ができなかった場合、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、景気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は広告支出を抑制し、一方で好況期には支出を増加させる傾向にある。したがって、経済環境の変化が同社を取り巻く TV-CM 制作業界に影響を与える可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社アイフィスジャパン（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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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、東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、東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東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、東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、東京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.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>