

# ティー・ワイ・オー (4358・東証1部)

2016年12月14日

## 16/12期は経営統合に向けて良好に推移

### アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン  
藤根 靖晃

#### 主要指標 2016/12/12 現在

株 価	150 円
年初来高値	202 円 (2016/1/4)
年初来安値	138 円 (2016/2/12)
発行済株式数	62,398,930 株
売買単位	100 株
時価総額	9,359 百万円
予想配当 (会社)	2.0 円
予想EPS (アナリスト)	1.76 円
実績PBR	1.52 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2016/8/12
アップデート	2015/11/13

#### 1月4日に株式移転方式による共同持株会社が上場

同業のAOI Pro. (東証1部:9607)と新設される共同持株会社(AOI TYO Holdings 株式会社)への株式移転方式によって経営統合が2017年1月4日に予定されている(12月28日に両社ともに上場廃止となり、新会社が1月4日に上場する、東証1部:3975)。経営統合によって圧倒的国内首位の映像制作会社が誕生する。インターネットを中心としたデジタルメディア媒体・デバイスの多様化により地上波放送向けTV-CM制作は成長を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、コスト競争力(仕入共同化・リソース共有)を強化し、新たな成長分野に積極投資を行う。

#### 16/7期以降は業績復調。12月28日に統合新会社の戦略発表

16/7期業績は、1Q(8-10月)において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以降は受注段階からの案件の精査・選別、原価管理の徹底を推進することによって復調した。11-7月の9ヵ月間は、前年同期比で売上高+5.8%、売上総利益+9.1%、販売管理費+14.5%、営業利益+0.6%であった。販売管理費の増加は積極的な投資、新子会社の費用計上によるもの。経営統合を踏まえて決算期を12月末に変更。16/12期1Q業績(8-10月)は、広告主直接取引の新規大型案件の獲得や既存案件の大型化が寄与して、売上高は11.3%と二桁増、利益面でも赤字だった前年同期から大きく回復した。期末(16年12月)に1株当たり2円の配当金を予定している。12月28日に統合新会社の経営戦略を発表する予定である。

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
2016/7	1Q(8-10月)	実 績	5,454	2.9	-92	na	-113	na	-133	na	-2.14
2016/12	1Q(8-10月)	実 績	6,073	11.3	308	na	248	na	116	na	1.87
2016/7	通 期	実 績	29,898	5.3	1,464	-22.3	1,296	-28.3	516	-53.9	8.27
2016/12	通 期 5ヵ月決算	新・会社予想 (2016年12月発表)	10,800	na	320	na	240	na	110	na	1.76
		旧・会社予想	予想なし								
		新・アナリスト予想	10,800	na	320	na	240	na	110	na	1.76
		旧・アナリスト予想	予想なし								
2017/12	通 期	新・アナリスト予想	統合新会社のため予想無し								

## 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）による経営統合を予定  
TYO および AOI Pro. は、1月4日に共同持株会社設立（株式移転）による経営統合が予定されている（12月28日に両社ともに上場廃止）。

#### 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 代表取締役：中江 康人 専務取締役：譲原 理 常務取締役：上窪 弘晃 取締役：八重樫 悟 社外取締役：小久保 崇 社外取締役：高田 一毅 社外取締役：萩原 義春	現：TYO 代表取締役社長 現：AOI Pro. 代表取締役 社長執行役員 現：AOI Pro. 代表取締役 副社長執行役員 現：TYO 常務取締役 現：AOI Pro. 取締役（常勤監査等委員） 現：TYO 取締役（独立役員） 現：AOI Pro. 取締役（監査等委員） 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。

つまり、テレビは広告の王様であった時代から、インターネット及びスマートフォンなどデバイスが多様化する中で、沢山あるものの一つに成りつつある。

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。同時に旧来型モデルで時間とお金を稼ぎながら新しい環境へのチャレンジを推進する。

### 【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。両社合わせたシェアは、電通 35%、博報堂 40%弱となる。
- ・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を 9 月 27 日に開催し、共同持株会社への株式移転計画が承認された。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、東証に上場される予定。

（12 月 28 日に AOI Pro. 及び同社が共同主催の経営統合後の事業戦略説明会が予定されている。）

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
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

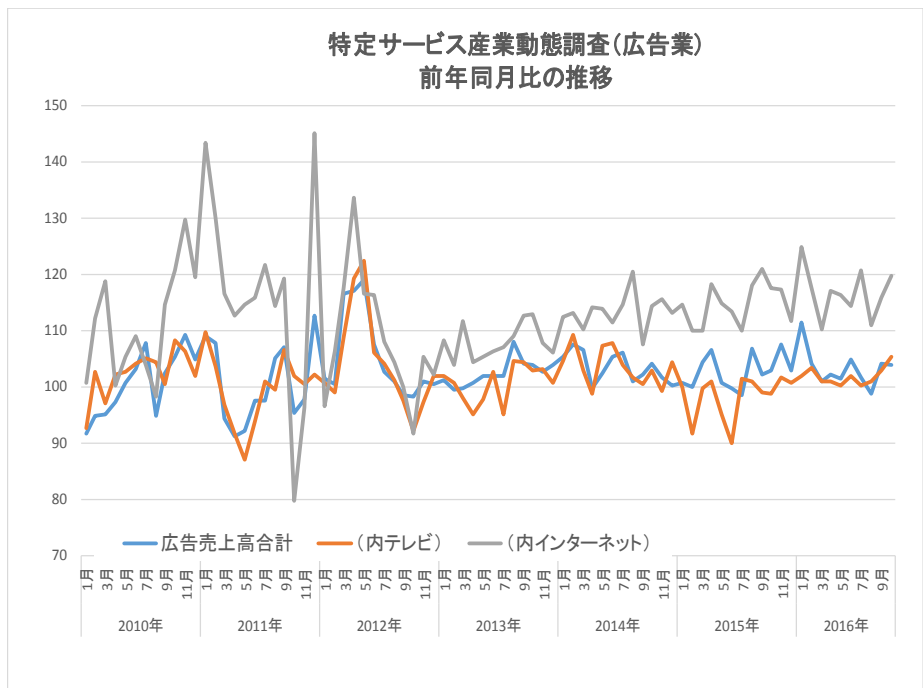
業界動向

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、広告業売上高の中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んだものの、アベノミクス後は順調に拡大基調にある。

内訳では、主要四媒体では新聞、雑誌の減少トレンドが続く中で、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ものの、2015 年 11 月以降は堅調に前年同月比プラスで推移している（ラジオはほぼ横ばいで推移）。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 桁増の伸びが継続している。他には、海外、SP・PR・催事が山谷はあるものの増加傾向にある。

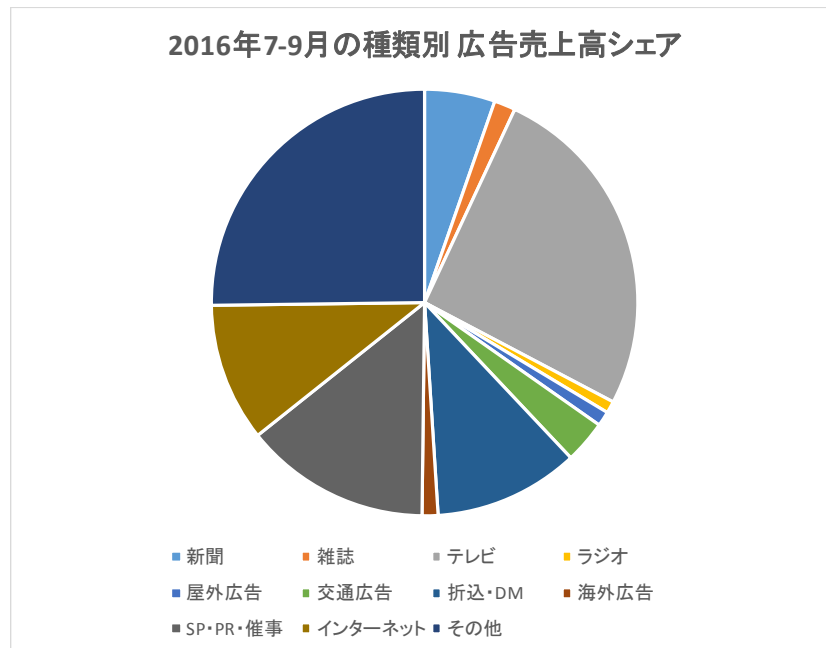


出所：経済産業省

インターネット広告  
は全広告売上高の  
10.5%にまで成長

・2016 年 7-9 月期の種類別広告売上高シェアを見ると、インターネットの広告に占めるシェアは 10.5%であり、テレビ(25.8%)、SP・PR・催事(14.1%)、折込・DM(11.0%)に次いで第 4 位となっている。ちなみに、特定サービス産業動態調査に登場した 2006 年においては、インターネットは僅か 2.1%のシェアに過ぎなかった。

業界動向



出所：経済産業省

## 不採算案件の発生から1Q赤字

### ● 業績動向

#### [2016年7月期]

・16/7期の期初時点での会社計画は、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」が計画を以上に赤字が拡大したことによる。

・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。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%)であった。

## 2Q以降は概ね好調に推移

・16/7期通期実績は、売上高29,898百万円(同+5.3%)、営業利益1,464百万円(同▲22.3%)、経常利益1,296百万円(▲28.3%)、当期利益516百万円(同▲53.9%)であった。当期利益が修正計画よりも大きく下回ったのは、役員退職慰労制度の廃止に伴い、役員退職慰労引当金繰入額194百万円を特別損失に計上したことによる。

・イレギュラーであった1Q業績を除外して2Q以降の9ヵ月間(15年11月~16年7月)を前年同期と比較してみると、売上高+5.8%、売上総利益+9.1%、販売管理費+14.5%、営業利益+0.6%である。売上高、売上総利益は順調に増加しているものの、販売管理費の増加によって営業利益は微増に留まっている。この要因は、PR事業(子会社TYOパブリック・リレーションズ)の新規立上げなど積極的な投資や子会社のれん代など費用増と、経営統合に向けたデューデリジェンス費用の計上などが影響したものと考えられる。

## インドネシア子会社の不振から広告主直接取引は大幅減益に

・広告事業の内訳(通期)は、広告代理店取引が売上高20,984百万円(前期比+2.6%)、営業利益3,468百万円(同+3.8%)であった。案件受注は好調に推移し、1Qの出遅れを大きく挽回した。広告主直接取引は、売上高7,617百万円(+18.2%)、営業利益147百万円(同▲52.2%)であった。インドネシア子会社「TYO First Edition」の業績不振が影響した。



**16/12期1Q決算  
は概ね良好**

・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 1,295 百万円（前年同期比▲12.9%）、営業利益 80 百万円（同 ▲46.6%）であった。ただし、アニメ制作では低利益率案件の作業終了により利益は良化傾向にある。

**[2016年12月期]**

・12月12日に公表した16/12期1Q業績（8-10月）は、売上高 6,073 百万円（前年同期比+11.3%）、営業利益 308 百万円（前年同期は 92 百万円の赤字）、経常利益 248 百万円（同 113 百万円の赤字）、当期利益 116 百万円（同 133 百万円の赤字）であった。

・広告主直接取引における新規大型案件の獲得や既存案件の大型化により全体を牽引、利益面でも案件受注段階からの厳格な精査・選別、原価管理の徹底によって、着実に利益を確保した。

・セグメント別では、広告事業が売上高 5,820 百万円（前年同期比+12.3%）、セグメント利益 790 百万円（同+90.9%）、映像関連事業が売上高 252 百万円（同▲7.0%）、セグメント利益 13 百万円（前年同期は 10 百万円の赤字）であった。

・1Q決算の発表と同時に16/12期（5ヵ月決算）の会社予想が公表された。売上高 10,800 百万円（前年比較無し）、営業利益 320 百万円（同）、経常利益 240 百万円（同）、当期利益 110 百万円（同）。なお、期末配当金は1株当たり2円と発表されている。また、会社予想と異なる予想を行う根拠を持たないことから筆者の予想は会社と同一とする。



# 業績

## 四半期業績の推移

単位: 百万円、%

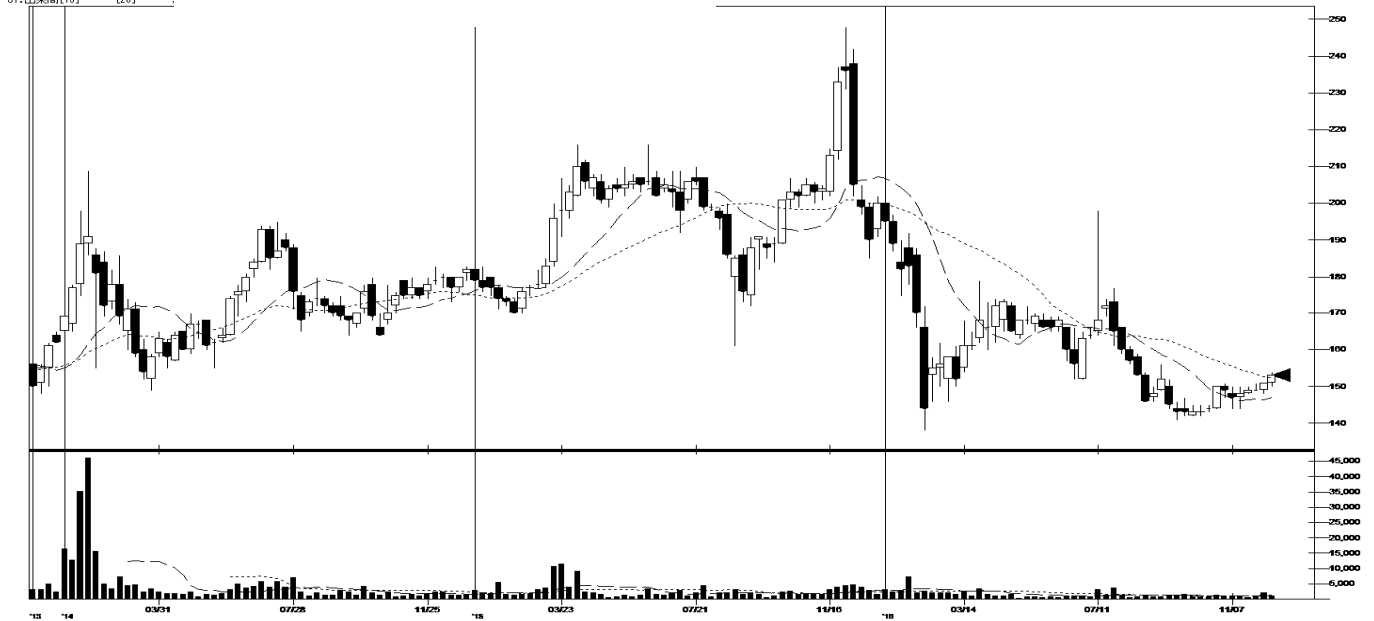
			売上高		売上総利益		販売管理費		営業利益		経常利益		当期利益	
			金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率
2012年 7月期	1Q	実績	5,366	12.9%	1,080	-11.0%	847	-13.6%	233	0.0%	-41	na	-74	na
	2Q	実績	6,454	-3.4%	1,349	-4.3%	810	-14.7%	539	17.4%	527	65.2%	200	-36.9%
	3Q	実績	5,822	2.3%	1,292	-8.9%	693	-26.6%	599	26.4%	561	24.1%	687	87.7%
	4Q	実績	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	8,454	-4.9%	1,379	-0.7%	963	8.1%	416	-16.5%	342	-23.5%	18	-93.0%
	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	実績	16,107	2.0%	2,897	3.8%	1,841	13.2%	1,056	-9.2%	930	-15.2%	384	-43.5%
	通期	実績	29,898	5.3%	5,062	1.9%	3,598	16.7%	1,464	-22.3%	1,296	-28.2%	516	-53.9%
16年12月期	1Q	実績	6,073	11.3%	1,208	57.5%	899	4.7%	308	na	248	na	116	na

			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	実績	16.3%	11.4%	4.9%
16年12月期	1Q	実績	19.9%	14.8%	5.1%

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。

E495810 T Y O 東証 選定 13/12/9~16/12/12  
 日付:16/12/14 期:154.高:154.安:152.現値:168.0.出来高:72.8  
 MC:107.0定:繰上移動平均[18]----  
 S1:出来高[18]-----[28]-----



(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。

			2014/7	2015/7	2016/7	2016/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	209	216	248	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	142	164	138	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	225,078	108,402	88,863	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	26,569	28,393	29,898	10,800
	営 業 利 益	百万円	1,712	1,884	1,464	320
	経 常 利 益	百万円	1,509	1,806	1,296	240
	当 期 純 利 益	百万円	596	1,119	516	110
	E P S	円	9.85	17.96	8.27	1.76
	R O E	%	13.3	21.6	9.1	na
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	9,458	11,235	11,021	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	3,421	3,354	3,852	-
	資 産 合 計	百万円	12,879	14,590	14,873	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	4,490	5,827	5,360	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	3,442	3,003	3,362	-
	負 債 合 計	百万円	7,933	8,830	8,722	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	4,799	5,547	5,752	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	4,945	5,759	6,151	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,390	1,680	576	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	78	-155	30	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-984	-1,013	-716	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,878	4,388	4,112	-

## 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（16/7 期売上構成比 30.0%）、株式会社博報堂（同 20.5%）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。
- 2017 年度より数年間で放送局に対する TV-CM 素材の提供方法がオンラインによるデータ送稿に移行することで同社グループ売上高の 4% を占めるプリント売上が不要になることが見込まれている。

## 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>