

ティー・ワイ・オー

(4358・東証1部)

2014年10月20日

ネット有利子負債ゼロ達成から積極経営に方針転換

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
藤根 靖晃

主要指標 2014/10/17 現在

株 価	164 円
年初来高値	209 円 (1/28)
年初来安値	149 円 (3/27)
発行済株式数	62,356,430 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	10,226 百万円
予 想 配 当 (会 社)	4.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	14.75 円
実 績 P B R	2.12 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2014/9/2
アップデート	-

14/7 期はコスト管理の徹底から営業利益 14.7%増

14/7 期は、売上高 26,569 百万円（前期比+6.3%）、営業利益 1,712 百万円（同+14.7%）。飲料、電気・情報通信等の案件受注が引き続き堅調に推移。上場関連費用、株主優待実施費用の計上があったもののコスト管理の徹底等によって販売管理費を前期比 1.6%抑制、営業利益は 14.7%の増加となった。営業外でシンジケートローン契約締結に伴う手数料、特別損益で貸倒引当金、除却損を計上したこと、実効税率の上昇から当期利益は 26.2%減少した。

14/7 期のハイライトはネット有利子負債がゼロになったことである。9/7 期に 9,899 百万円存在したネット有利子負債を 5 年間のキャッシュフローによって解消した。これによって、財務健全化を第一としていた経営方針をやや転換し、M&A をはじめとして積極経営を推進する意向である。アジア戦略部を新設するとともに、15/7 期中にも戦略的 M&A の実施を見込んでいる。

15/7 期会社予想は堅め、受注環境は良好

15/7 期会社計画は、売上高では 2013 年の中期計画より 5 億円を上乗せした 28,500 百万円（前期比+7.3%）、営業利益 1,850 百万円（同+8.0%）を予想。14/7 期に上場関連費用や上場記念の株主優待費用などが計上されていたことを鑑みれば会社予想は堅めである。会社側もコミットメント（約束）の水準であると述べており、上乗せが期待できる。営業統括本部を中心とした受注活動は、件数・規模ともに年々増加をしており、受注環境は引き続き良好な模様。TV-CM 制作の市場拡大と合わせて、増収営業増益の継続が今後も見込めよう。

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	
2012/7	通期	実 績	24,153	6.7	1,448	19.4	1,093	20.6	1,120	62.7	18.75
2013/7	通期	実 績	25,000	3.5	1,493	3.1	1,390	27.1	808	-27.9	13.53
2014/7	通期	実 績	26,569	6.3	1,712	14.7	1,509	8.6	596	-26.2	9.85
2015/7	通期	新・会社予想 (2014年9月発表)	28,500	7.3	1,850	8.0	1,700	12.6	900	50.9	14.87
		新・アナリスト予想	28,500	7.3	1,920	12.5	1,760	16.6	920	54.4	14.75
		旧・アナリスト予想 (2014年9月発表)	28,000	5.4	1,850	8.0	1,700	12.6	970	62.7	15.84
2016/7	通期	新・アナリスト予想	31,500	10.5	2,190	14.1	2,040	15.9	1,060	15.2	17.00

「電通 日本の広告費」によれば
2013 年後半から
広告市場は拡大

● 経営環境

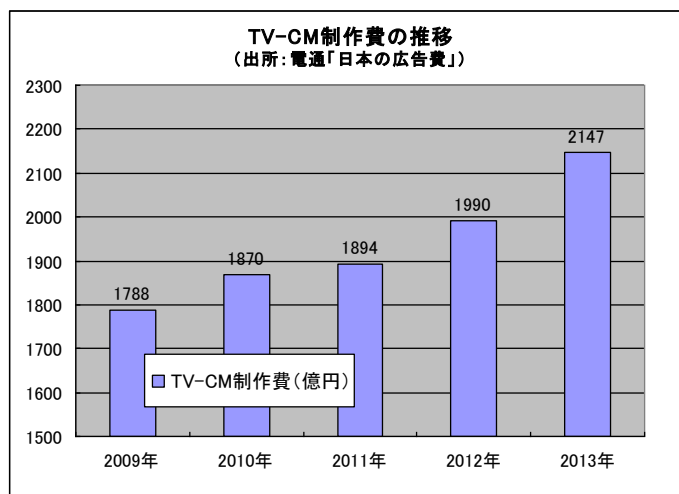
・電通が 2014 年 2 月 20 日に発表した「2013 年 日本の広告費」に拠れば、2013 年（1 月～12 月）の総広告費は、5 兆 9,762 億円と前年比+1.4%であった。「アベノミクス」効果による持続的な景気回復期待と特に年後半での消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響から、2 年連続で前年を上回った。

・テレビ広告費は 1 兆 7,913 億円（前年比+0.9%）。上半期は好調であった前年同期の反動減から低迷したが、下半期は企業業績の改善や個人消費の持ち直しなどから出稿が活発化。特にテレビスポット広告が好調であった。テレビスポット広告は、「金融・保険」、「不動産・住宅設備」、「飲料・嗜好品」などの業種で好調であった。

・インターネット広告費（媒体費+広告制作費）は 9,381 億円、前年比+8.1%。インターネット広告媒体費は 7,203 億円、同+8.7%。枠売り広告は、「情報・通信」、「自動車・関連品」、「食品」、「飲料・嗜好品」を中心に幅広い業種で出稿が定着した。インターネット広告制作費は 2,178 億円、同+6.2%。「不動産・住宅設備」、「金融・保険」、「化粧品・トイレタリー」、「ファッション・アクセサリ」、「薬品・医療用品」、「教育・医療サービス・宗教」などが成長した。

TV-CM 制作費は
拡大基調が続く

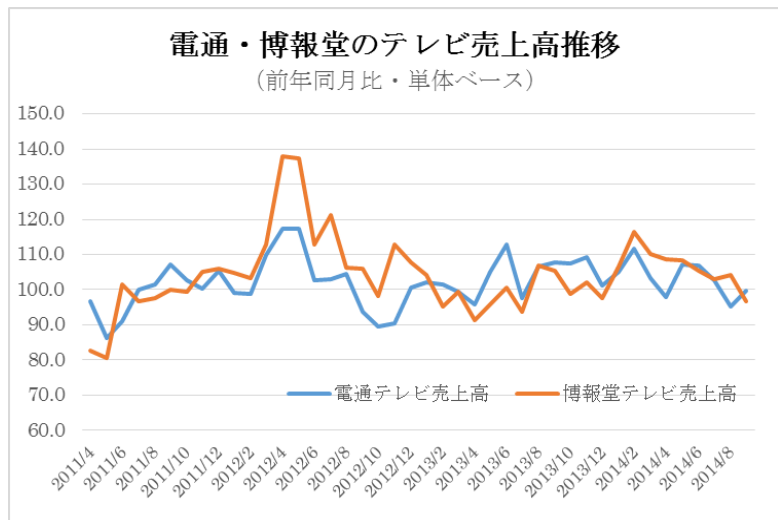
・同社業績と関連性の強い TV-CM 広告費は 2,147 億円、同+7.9%と大きく成長。インターネット利用との相乗効果もあり、製作市場は安定的な拡大が続いている。



出所：電通「日本の広告費」

電通、博報堂の
テレビ広告売上高
は順調に推移して
いる

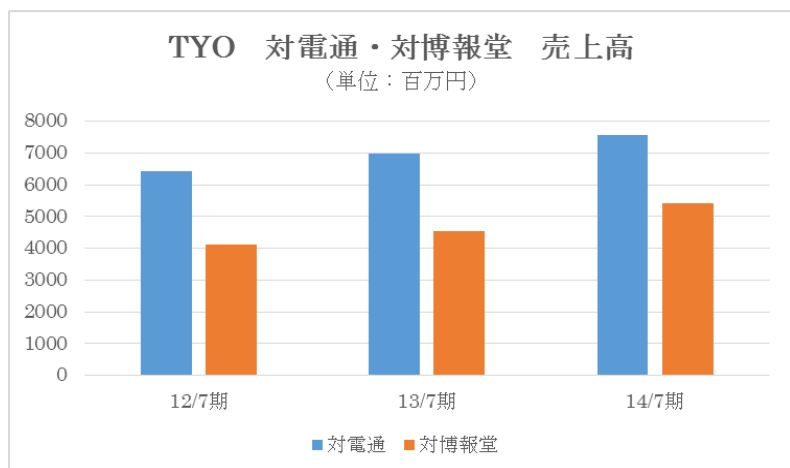
・同社のTV-CM事業売上高（14/7期 19,789百万円）の内、約2/3を電通、博報堂向けが占めている。電通と博報堂がそれぞれ公表しているテレビ向け売上高は（いずれも単体ベース）、凸凹はあるものの安定的に推移している模様である。テレビ広告費とTV-CM制作費の市場成長に大きな乖離があるように、テレビ広告費の伸びとTV-CM制作費は連動していない。



出所：電通、博報堂（いずれも単体ベース）

対電通、対博報堂
の売上高は堅調に
増加トレンド

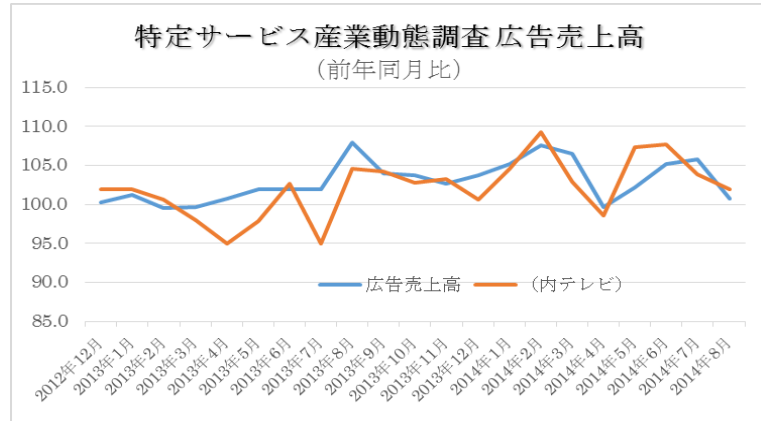
・以下は同社（TYO）が公表している対電通、対博報堂の売上高推移であるが、着実に売上高が増加している。テレビ広告市場と乖離があるのは、1) TV-CM市場の成長率が高いこと、2) 同社をはじめとしたCM制作大手3社の寡占化が進んでいるものと考えられる。



出所：会社資料

特定サービス動態
統計でもテレビ広
告は前年同月比プ
ラス基調続く

・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、広告業売上高は、2013年5月以降は消費増税から反動減となった2014年4月を除いて、前年同月比プラスで推移。テレビ広告は上下のブレはあるものの2013年8月以降は広告費全体と同様に2014年4月を除いて前年同月を上回って推移している。



出所：経済産業省

販管費抑制から営業利益 14.7%増

● 14/7 期実績

・ 14/7 期は、売上高 26,569 百万円（前期比+6.3%）、営業利益 1,712 百万円（同+14.7%）、経常利益 1,509 百万円（同+8.6%）、当期利益 596 百万円（同▲26.2%）であった。

・ 飲料、電気・情報通信等の案件受注が引き続き堅調に推移。上場関連費用 53 百万円、株主優待実施費用 68 百万円が前期にはなかった費用として計上されたが、コスト管理の徹底等によって販売管理費は前期比 1.6%減少。その結果、営業利益は 14.7%の増加となった。営業外でシンジケートローン契約締結に伴う手数料 95 百万円を計上したこと、特別損益において貸倒引当金 197 百万円を計上したこと、拠点の移転に伴う除却損 46 百万円を計上したことから税引前当期利益は 7.4%の減少であった。当期利益は株主優待費用（損金不参入）や貸倒引当金繰入に伴う実効税率の上昇から 26.2%の減少であった。

TV-CM 制作好調

・ TV-CM 制作が大型案件の好調な推移や新規顧客の獲得等によって売上・利益ともに貢献した。売上高は 19,789 百万円（前期比+8.8%）、セグメント営業利益は売上原価・販管費の抑制もあり、3,406 百万円（同+16.8%）と伸びた。

・ マーケティング・コミュニケーション事業（広告主直接モデル）は、前期には事業譲渡した部門の売上高が含まれていることから前年比で減収となったが、存続事業ベースの売上高は前期比+12.0%。ただし、一部大型案件の制作費が想定を超過したことや、業務領域拡大に伴うコスト増で営業赤字がやや増加した。

ネット有利子負債はゼロに

・ 14 年 7 月末の有利子負債は 3,300 百万円、1 年前の 13 年 7 月末から 650 百万円減少した。現金同等物は、13 年 7 月末の 3,394 百万円から 14 年 7 月末には 3,878 百万円へと 483 百万円増加した。その結果、ネット有利子負債（有利子負債－現預金）はマイナスとなり、現金同等物が有利子負債を上回る状態にまで財務が健全化した。有利子負債は、09 年 7 月末には 11,707 百万円と極めて高水準であったが、それを増資などのファイナンスではなく営業キャッシュフローによって圧縮をした。同社は通常は大型の設備投資を必要としないためにフリーキャッシュフロー（営業キャッシュフロー－投資キャッシュフロー）の水準が高い。過去 4 年間のフリーキャッシュフローは、11/7 期 1,520 百万円、12/7 期 1,608 百万円、13/7 期 1,606 百万円、14/7 期 1,312 百万円といずれも 10 億円を超えている。

それにもかかわらず、過去において有利子負債が膨らんだ理由は、キャラクターやゲーム事業への投資（円谷プロダクションの買収など）、海外 M&A による事業拡大（GreatWorks グループ）であった。この 5 年間は、財務の健全化推進を第一に掲げて積極的な投資はこの 5 年間は控えてきた。

受注環境は校長続く、15/7 期は利益面で会社計画は固め

● 15/7 期見通し

・ 15/7 期会社計画は、売上高 28,500 百万円（前期比+7.3%）、営業利益 1,850 百万円（同+8.0%）。売上高の伸びに対して利益の伸びが緩やかなのは、現時点でコミットメントできる堅めの数値であると同社では述べている。14/7 期は上場関連費用や上場記念による株主優待費用が膨らんでいることを鑑みれば利益面では会社予想を上回ることも期待できる。特筆すべきは、2013 年の中期計画で 15/7 期の目標売上高を 28,000 百万円としていたものを、5 億円ではあるが上乘せしてきたことである。これは特に営業統括本部における大型案件が着実に増加しており、受注環境が好調なことが背景にある模様である。

・ TIW 予想では 15/7 期は、売上高は会社計画と同様に 28,500 百万円とおくものの、営業利益は 1,760 百万円と会社計画より少し上の水準を予想する。

財務健全化達成から積極経営へ

● 中期計画

・ 中期計画では、16/7 期売上高 320 億円・営業利益 21.5 億円、17/7 期売上高 400 億円・営業利益 27 億円、18/7 期売上高 500 億円、を掲げる。財務体質の改善を主軸にした方針から、成長戦略に積極的に資金を投下する方針に変更、自己資本比率 50%以上の目標に拘らず、成長のための有効な資金活用に注力してゆく。14 年 8 月に「アジア戦略部」を新設、15/7 期中に戦略的 M&A の実施を目標としている

・ TIW では、16/7 期について利益面で会社計画（中計）をやや上回る水準を予想する。17/7 期以降は、M&A による買収効果が多分に含まれていると考えられるため、現状では評価を差し控える。

特記事項（株主還元等）

● 株主還元

・株主還元は配当性向 25%以上を目標としている。

・14/7 期は株主優待として、14 年 1 月末の株主を対象としてクオカードとオリジナルキャラクター制作（抽選 10 名）を実施した。今後も同様の優待を継続する方針である（15/7 期の具体的な株主優待は現時点で未公表）。

四半期業績の推移

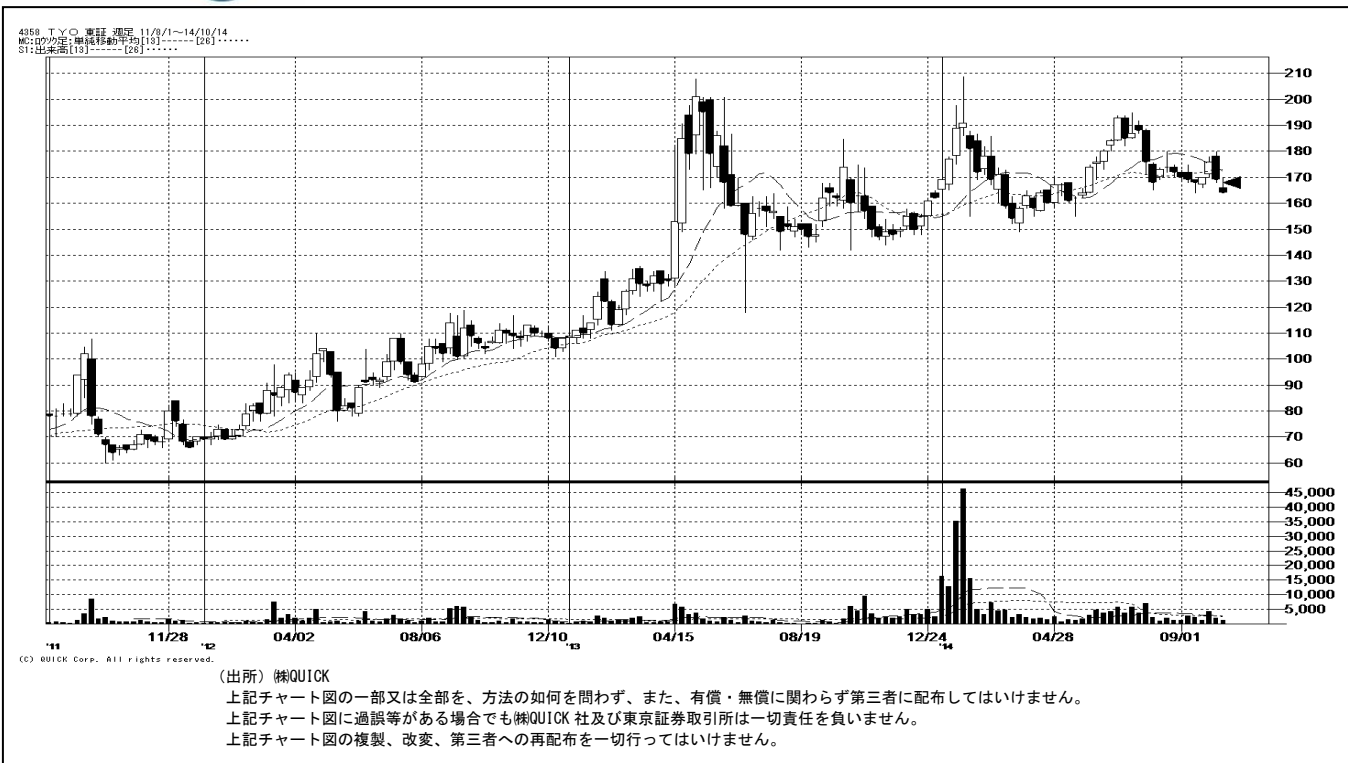
単位：百万円

			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%

			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%

出所：会社資料からTIW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。



			2012/7	2013/7	2014/7	2015/7 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	110	208	209	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	60	91	142	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	64,748	72,621	225,079	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	24,153	25,000	26,569	28,500
	営 業 利 益	百 万 円	1,448	1,493	1,712	1,920
	経 常 利 益	百 万 円	1,093	1,390	1,509	1,760
	当 期 純 利 益	百 万 円	1,120	808	596	920
	E P S	円	18.75	13.53	9.85	14.8
	R O E	%	38.7	21.1	13.3	18.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	8,011	9,081	9,458	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	4,426	3,976	3,421	-
	資 産 合 計	百 万 円	12,437	13,057	12,879	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	4,356	4,829	4,490	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	4,462	3,875	3,442	-
	負 債 合 計	百 万 円	8,819	8,705	7,933	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	3,498	4,186	4,799	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	3,618	4,352	4,945	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,736	1,672	1,390	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	128	66	78	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-3,446	-996	-984	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,653	3,394	3,878	-

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（14/7 期売上構成比 28.4%）、株式会社博報堂（同 20.4%）が高い比率を占めている。同社販売額のうち TV-CM 事業が約 75%を占めることと、TV-CM マーケットにおける電通及び博報堂が大きなシェアを占めていることによる。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。

- 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、東証から株式会社ティール・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、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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>