

ホリスティック企業レポート

日宣

6543 東証 JQS

アップデート・レポート

2019年6月21日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター

審査委員会審査済 20190618

日宣(6543 東証 JQS)

発行日:2019/6/21

特定の業界に対してセールスプロモーションを中心に提供する広告会社 主要顧客向けの売上高を慎重に見て、20年2月期以降の業績予想を減額した

> 要旨

◆ セールスプロモーションを中心に提供する広告会社

- ・日宣(以下、同社)は、主として、放送・通信、住まい・暮らし、医療・健康に関する業界に対し、各種のセールスプロモーション等の多様なソリューションサービスをワンストップで提供する広告会社である。
- ・96年からケーブルテレビの加入者向け番組情報誌「チャンネルガイド」を発行するほか、大手住宅メーカーのセールスプロモーションを40年以上にわたって担当する等、特定の業界や顧客ニーズに対応したユニークなサービスを提供することで、多くの顧客と長期的な取引を続けている。

◆ 19年2月期決算は7%増収、11%営業減益

- ・19/2期決算は、6.6%増収、11.2%営業減益であった。放送・通信と住まい・暮らし向けの売上高が計画を下回ったことや、セールスマックスが想定よりも悪化したこと等から、会社予想を下回る着地となった。

◆ 20年2月期の会社計画は11%増収、9%営業増益

- ・20/2期について同社は、18年12月に買収した子会社の貢献や、大手住宅メーカー向けの回復等を見込み、11.2%増収、8.7%営業増益を予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、買収の影響を織り込む一方、一部の主要顧客向けの売上高を慎重に見て20/2期の業績予想を見直し、売上高を5,617百万円→5,485百万円(前期比9.2%増)、営業利益を391百万円→323百万円(同6.2%増)、経常利益を398百万円→329百万円(同3.6%減)に減額した。

◆ 一部の主要顧客向けの売上高を慎重に見込み、中期予想も減額

- ・21/2期以降についても、一部の主要顧客向けの売上高を慎重に見込み、当センターは業績予想を引き下げた。
- ・同社はM&Aを成長戦略の柱と位置付けており、当センターではその業績への影響に注目している。

【6543 日宣 業種：サービス業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/2	4,711	0.4	342	-8.7	380	-8.9	654	152.5	336.6	1,324.3	42.0
2019/2	5,021	6.6	304	-11.2	341	-10.3	229	-65.0	118.5	1,395.1	42.0
2020/2 CE	5,582	11.2	330	8.7	344	0.9	233	1.8	120.7	-	42.0
2020/2 E	5,485	9.2	323	6.2	329	-3.6	223	-2.6	115.6	1,469.1	42.0
2021/2 E	5,668	3.3	344	6.5	351	6.6	238	6.7	123.4	1,550.4	43.0
2022/2 E	5,826	2.8	372	8.1	380	8.3	258	8.3	133.7	1,641.1	46.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アナリスト:大間知 淳
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2019/6/14
株価(円)	1,317
発行済株式数(株)	1,951,300
時価総額(百万円)	2,570

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.1	11.4	10.7
PBR(倍)	0.9	0.9	0.8
配当利回り(%)	3.2	3.2	3.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.9	-2.7	-16.4
対TOPIX(%)	-5.0	0.1	-6.4

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2018/6/15

アップデート・レポート

2/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ セールスプロモーションを中心に提供する広告会社

日宣(以下、同社)グループは、主として、放送・通信、住まい・暮らし、医療・健康に関する業界に対し、各種のセールスプロモーションや、テレビCM、インターネット広告等の多様なソリューションサービスをワンストップで提供する広告会社である。

事業セグメントとしては、同社が展開する広告宣伝事業が19/2期の売上高の96.6%を占める。連結子会社である日宣印刷が行っているその他事業(各種商業印刷)は売上高の3.4%を占めるに過ぎない。

◆ 広告宣伝事業のサービス形態は多岐にわたる

セールスプロモーションとは、企業の販売促進活動を意味しており、企業が計上する費用としては広告宣伝費ではなく、販売促進費に分類されることが多い。そのため、新聞、雑誌、ラジオ、テレビによって構成されるマスコミ4媒体広告やインターネット広告等の広告とは区分して説明されることもある。しかしながら、広告業界においては広告の一種として取り扱われているため、証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、セールスプロモーションを広告と定義した。

同社は、メディアニュートラルな視点に立ち、マスコミ4媒体、インターネット、交通広告や屋外広告等を中心としたアウトドアメディア等の外部の企業が運営する広告メディアを用いるだけでなく、自社においても独自のメディアを企画・開発し、顧客に提供している。96年から発行しているケーブルテレビの加入者向けテレビ番組情報誌「チャンネルガイド」や、全国のホームセンターの顧客向け無料情報誌「Pacoma(パコマ)」、ドラッグストアの顧客向け無料情報誌「KiiTa(キータ)」がその例として挙げられる。

顧客に対して提供するコンテンツの形態としては、グラフィック、映像(動画)、WEB、記事(情報誌)等に加え、イベント・セミナー運営、体験装置やアプリを含めたアクティビティー等多岐にわたり、顧客に対して統合ソリューションをワンストップで提供している。

同社は、顧客企業と直接取引を行っており、顧客のマーケティング課題に対して戦略を立案した上で、独自のプロモーションを企画設計し、制作・開発、実行・運用に至るまでを総合的にかつ一貫して提供することで課題の解決を図っている。こうした経営方針の結果として、同社が提供するサービスの内容は、顧客や顧客が属する業界によって大きく異なっており、同社は広告業界の中で独自のポジションを築くことに成功した。

様々なコンテンツは制作会社にも外注されているが、同社の制作部門には、プランナー^{注1}、クリエイティブデザイナー^{注2}、グラフィック

(注1) プランナーとは、ブランドまたは、商品が抱えるビジネス上の問題を検討し、解決すべき課題を設定した上で、戦略を整理し、コミュニケーションプランの全体設計を行う人を言う。

(注2) クリエイティブデザイナーとは、プランナーの全体設計に基づき、クリエイティブなアイデアを開発、具現化し、制作物全体を作成する人を言う。

(注3) グラフィックデザイナーとは、主にプリントメディアにおけるデザインを行う人を言う。

(注4) コピーライターとは、広告される対象物の価値が最大化されるよう、言葉として定義付けし、商品の具体的な情報や競合商品との違いを考えコピーを作成する人を言う。

(注5) ウェブデザイナーとは、使い勝手や美しさを意識して、ウェブサイトデザインする人を言う。

(注6) 映像ディレクターとは、映像作品の制作に当たって、現場で指揮を執る人を言う。

(注7) プロデューサーとは、各種広告作品の制作に当たり、予算や人事、スケジュール管理等、制作全体を統括する人を言う。

(注8) エディターとは、記事や映像、ウェブサイト等のコンテンツに関し、企画立案、編集を行う人を言う。

デザイナー^{注3}、コピーライター^{注4}、ウェブデザイナー^{注5}、映像ディレクター^{注6}、プロデューサー^{注7}、エディター^{注8}等、約60名(19/2期末)のクリエイティブ人材が在籍しており、高度な内製力を備えている。

また、社内には、仕入れ・調達の専門チームを有するほか、印刷子会社もグループ化していることにより、広告印刷物における品質、コスト、納期の最適化を行っている。

◆ 注力する業界を絞って事業を展開している

同社は、高い付加価値と参入障壁を獲得することを意図して、注力する顧客の業界(カテゴリー)を絞り、各業界に関する固有のノウハウとサービスモデルを構築する戦略を採用している。

具体的には、「放送・通信」(19/2期売上高構成比48%)、「住まい・暮らし(ライフスタイル)」(同26%)、「医療・健康」(同12%)、外食や輸入車ディーラー、中国企業等によって構成される「その他」(同14%)を注力業種としている。

放送・通信業界に向けては、全国のケーブルテレビ局、番組供給会社、大手通信キャリア等に対して、新規加入者獲得や視聴促進等のセールスプロモーションを提供している。

ケーブルテレビ各局に対しては、加入者向けテレビ番組情報誌チャンネルガイドを全国約180局のうちの約100局を通じて毎月約150万部発行しているほか、お勧め番組情報サイトを制作・運営する等、デジタルサービスを提供している。

大手通信キャリアに対しては、VODサービスに関するレコメンドサイトの制作・運営サービスを提供している。

放送・通信の主要顧客としては、KDDI(9433 東証一部)、関西電力(9503 東証一部)の連結子会社であるケイ・オプティコム(大阪府大阪市)、ZTV(三重県津市)、ひまわりネットワーク(愛知県豊田市)が挙げられる。

住まい・暮らし業界に対しては、主として、住宅メーカーやホームセンターを対象に事業を展開している。

住宅業界については、40年以上にわたって旭化成(3407 東証一部)の中核子会社である旭化成ホームズ(東京都千代田区)のセールスプロモーションに携わっている。具体的には、全国キャンペーンの全体

設計から個々のプロモーションの企画、カタログ、ダイレクトメール、チラシや住宅展示場ツールの制作、イベントの企画運営、WEB・映像制作、空間デザイン等を行うほか、カタログ等の営業ツールの在庫管理も手掛ける等、ワンストップで手厚いサービスを提供している。

結果として、旭化成ホームズ及びそのグループ会社に対する 19/2 期の売上高は、960 百万円(売上高構成比 19.1%) に達しており、同社の最大手顧客となっている(図表 1)。

【図表 1】相手先別売上高の推移

(単位:百万円)

相手先	16/2期		16/2期		17/2期		18/2期		19/2期	
	金額	割合								
旭化成ホームズグループ	-	-	967	22.3%	1,147	24.5%	992	21.1%	960	19.1%
うち旭化成ホームズ	803	20.4%	886	20.4%	1,075	22.9%	922	19.6%	868	17.3%

(注) 割合は総売上高に対する比率

(出所) 日宣有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

暮らし(ライフスタイル)業界に対しては、ホームセンター店舗顧客向け無料情報誌 Pacoma を企画し、全国約 1,300 店を通じて毎月約 30 万部配布している。Pacoma(紙媒体と WEB)とタイアップした店舗での売り場の構築をホームセンターに提案する等、集客、商品の販売促進に向けたセールスプロモーションを提供している。

医療・健康業界に対しては、主として、グラクソ・スミスクライン(東京都港区)等の製薬会社や、ドラッグストアを対象に事業を展開している。製薬会社については、全国のケーブルテレビやラジオを利用した疾病予防等の啓蒙番組を提供するほか、学会セミナーや各種疾患予防啓発キャンペーン等のイベント運営、SNS 施策等を提供している。

ドラッグストアについては、店舗顧客向け無料情報誌 KiiTa(季刊誌)を企画し、全国約 1 万店を通じて年 4 回、約 50 万部配布している。16 年 12 月に創刊した、売り場担当者向けの無料情報誌「Re: KiiTa」と共に、日本チェーンドラッグストア協会の公認情報誌となっている。

その他業界に対しては、Facebook 広告や、各種のターゲティング広告手法等を用いて、様々な企業にサービスを提供している。当カテゴリーの主要顧客としては、サンドイッチ中心のファーストフード・チェーンを展開する日本サブウェイ(東京都品川区)と、ジャガー・ランドローバー・ジャパン(東京都品川区)が挙げられる。

同社は、外食と中国企業とのビジネスに注力する方針を打ち出しており、19/2 期には前期に顧客化した日本サブウェイ向けが拡大したため、その他業界向けの売上高が前期比 69.8%増加した。

広告宣伝事業の過去の業績推移は図表2の通りである。

【図表2】 広告宣伝事業の業績推移

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期		19/2期	
	金額	金額	金額	金額	増減率	金額	増減率
売上高(千円)	3,782,403	4,183,133	4,508,326	4,527,258	0.4%	4,853,295	7.2%
放送・通信	2,411,724	2,391,707	2,355,114	2,440,541	3.6%	2,344,532	-3.9%
住まい・暮らし	995,702	1,270,914	1,451,498	1,330,444	-8.3%	1,240,238	-6.8%
医療・健康	57,697	173,650	391,147	351,494	-10.1%	581,078	65.3%
その他	317,435	346,861	310,565	404,777	30.3%	687,445	69.8%
営業利益(千円)	165,242	322,724	354,510	322,225	-9.1%	288,756	-10.4%
営業利益率	4.4%	7.7%	7.9%	7.1%	—	5.9%	—

(注) セグメント・業界別売上高は外部顧客ベース
(出所) 日宣有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 18年12月に日産社を買収した

同社は、準大手ゼネコン等の顧客に対し、マスメディアやイベント等を通じた広告コミュニケーションを提供している日産社(東京都千代田区、18/3期売上高364百万円)を18年12月に完全子会社化した。買収により発生したのれんは24百万円、その償却期間は5年である。

◆ その他事業では印刷を手掛けている

日宣印刷が担当するその他事業は、同社が発注する広告宣伝事業の印刷物を扱うほか、関西地域の企業に対し、カタログ、パンフレット、チラシ、ダイレクトメール、ポスター等の商業印刷サービスを提供している。また、全国の多業種の企業に対して、オリジナルのセールスプロモーションツールである紙うちわ(商品名「エコ紙うちわ」)を製造・販売している。

その他事業の過去の業績推移は図表3の通りである。

【図表3】 その他事業の業績推移

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期		19/2期	
	金額	金額	金額	金額	増減率	金額	増減率
売上高(千円)	239,398	239,417	267,827	263,054	-1.8%	253,045	-3.8%
外部顧客への売上高	157,108	155,287	182,642	184,255	0.9%	168,272	-8.7%
セグメント間の内部売上高又は振替高	82,289	84,130	85,184	78,799	-7.5%	84,773	7.6%
営業利益(千円)	10,639	13,239	15,304	15,693	2.5%	10,634	-32.2%
営業利益率	4.4%	5.5%	5.7%	6.0%	—	4.2%	—

(出所) 日宣有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ ストック型収益の比率は7割を超えていると推測される

同社グループは、各種のセールスプロモーションを組み合わせることで顧客にサービスを提供している。セールスプロモーションには、スポット的なキャンペーンやイベントの運営のようなフロー型のものもあれば、情報誌の企画・発行、WEBサイトの運営等のようなストック型のものもある。また、旭化成ホームズ向けのように、一部の案件を除いて継続的な取引が見込める顧客を複数抱えているようである。

同社は、セールスプロモーションの種類別の売上高を明らかにしていないため、ストック型収益の比率は不明である。しかしながら、継続取引が中心を占める旭化成ホームズ向けに加え、継続的に発行されるチャンネルガイド、Pacoma、KiiTa、Re : KiiTaを合計した売上高構成比も高水準にあると見られることから、同社の収益に占めるストック型収益の比率は70%を超えているものと推測される。

◆ 独自の広告サービスの提供による成長と差別化を志向している

同社は、顧客に対して、マス4媒体広告やインターネット広告をメディアの代理店として販売するだけでなく、各種の専門情報誌という自社メディアを提供する独自の事業を展開している。

展開の手順としては、1) 対象とする顧客業界を絞り、2) 各種のセールスプロモーション手法を組み合わせ、独自のサービスモデルを構築し、3) ノウハウの蓄積や業務の内製化に取り組み、4) 対象業界向けの売上高を拡大し、利益を創出するというサイクルを回すことにより、成長と差別化の実現を志向している。

業務内容としては、戦略の立案から、プロモーションの企画・設計、各種の広告物等の制作・開発、施策の実行、運用に至るまで、総合的かつ一貫して提供することで、顧客の課題を解決することを目指している。施策の中でも、情報誌等の自社メディアや、ケーブルテレビを通じた製薬会社向け疾患予防啓発番組の提供等の自社サービスは、同社独自のソリューションであるため、高い付加価値と参入障壁を確保するポイントとなっている。

◆ 売上原価は変動費中心、販管費は固定費中心と推測される

同社は、単体決算においても、売上原価の明細を開示していないため、コスト構造の詳細は不明である。同社によると、売上原価の中で最も大きいものは、情報誌やカタログ等の印刷用紙を中心とする原材料費であり、各種制作物に係る外注費、媒体の仕入れを含めた変動費が大部分を占めている模様である。売上原価の固定費は、自社の制作部門の労務費等に限定されるため、あまり多くないと推測される。

一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、人件費等の固定費が主体となっている。役員報酬、給料手当及び賞与、役員退職慰労引当金繰入額、退職給付費用を合計した金額は、19/2 期の販管費の 56.0%を占めている。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 4 のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 主要顧客である旭化成ホームズやケーブルテレビ会社等との安定的な取引関係を構築していること ・ 業界や企業によって異なるニーズに対応した独自性の高いソリューションを提供していること ・ 様々なセールスプロモーションについて、企画から制作、在庫管理までをワンストップで提供できること ・ 制作部門にプランナーや各種デザイナー、映像ディレクター等のクリエイティブ人材を多数抱えていること ・ 特定の業界のユーザーや売場担当者を対象とした情報誌（自社メディア）を企画、発行していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特定の業界に対する依存度の高さ ・ 大手広告会社と比べると事業規模が大幅に小さいこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ デジタルマーケティング市場の拡大 ・ 医療・健康業界向けの拡販 ・ 飲食業界や中国企業等の新規顧客の獲得や取引の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ ネット動画配信市場の拡大によるケーブルテレビ市場の衰退 ・ 技術革新やメディアの構造変化への対応が遅れること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は顧客ニーズへの対応力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客ニーズに対応するために同社が行っている取り組みと関係している（図表 5）。

同社は、自らをメディアの代理を意味する広告代理店ではなく、広告会社と呼んでいる。同社の行動基準が、メディアの広告枠をいかに多く販売するかという点ではなく、いかに顧客ニーズに対応するかという点に置かれているためである。

同社は、対象とする業種を絞り込む一方、特定の業種や顧客のニーズを深く理解することで、独自性の高いコミュニケーションサービスを提供することを目指している。

最大顧客である旭化成ホームズに対しては、そのニーズにきめ細かく対応した結果、現在では、キャンペーン全体の企画設計から、CM・新聞広告・チラシ・ダイレクトメール・カタログ・展示場ツールの企画・制作、空間デザイン、映像制作、WEB マーケティングに至るまで、幅広い広告宣伝サービスを提供しており、長期的な関係構築に繋がっている。

また、顧客の求める品質に対応するため、プランナーや各種デザイナー、映像ディレクター等によって構成されるクリエイティブ人材を自社の制作部門で多数採用し、近年、内製化力を強化した。

よって、こうした顧客ニーズへの対応力が、高い顧客満足度や差別化に繋がり、ひいては、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・業界は特定の業界に絞っているが、数多くの顧客と取引している	・顧客数	約400社	非開示
		・最大手顧客である旭化成ホームズからの信頼は厚い	・旭化成ホームズグループ向けの売上高構成比	21.1%	19.1%
	ブランド	・特定の顧客や業界からの会社への評価や、「チャンネルガイド」に対するケーブルテレビ視聴者からの認知度は高いものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・チャンネルガイドの出版開始からの経過年数	22年	23年
			・上場からの経過年数	2年(19年1月時点)	2.5年(19年6月時点)
事業パートナー	・原材料の仕入や、コンテンツ制作の外注等で多数の仕先、制作会社、印刷会社と取引している	・協力会社数	約700社	非開示	
組織資本	プロセス	・特定の業界や顧客ニーズに基づいたユニークなビジネスモデルを構築した後、ノウハウの蓄積や内製化による収益性の向上を図り、取引規模を拡大して利益を創出するビジネスサイクルを志向している	・近年から注力している医療・健康業界とその他業界の売上高構成比	7.5%、8.6%	11.6%、13.7%
		・プランナーや、各種デザイナー、映像ディレクター等によって構成される制作部門のクリエイティブ人材が多数在籍し、内製化力を高めている	・制作部門の従業員数	56名	約60名
		・印刷子会社を持つことで、広告制作物の品質、コスト、納期のコントロールに努めている			
	知的財産 ノウハウ	・全国のCATV約100局に対して、延べ約2万ページの情報を収録したチャンネルガイドを長年発行しており、番組情報の制作、編集ノウハウが蓄積されている			
	・AI接客スピーカーやAI接客サイネージ等のデジタルマーケティングツールを自社開発した				
人的資本	経営陣	・社長は長年、広告業界で働いており、同社の代表取締役としても長期での経験を積んでいる	・社長の在任年数	10年	11年
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長、会長、社長の資産管理会社の保有株数	1,004,140株(51.5%)	1,004,140株(51.5%)
	従業員	・インセンティブ制度	・社員持株会	97,200株(5.0%)	87,200株(4.5%)
			・ストックオプション	167,400株(8.6%)	166,000株(8.5%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は18/2期または18/2期末、今回は19/2期または19/2期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役保有分も含む。

(出所) 日宣有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年2月期は6.6%増収、11.2%営業減益、10.3%経常減益

19/2期決算は、売上高5,021百万円(前期比6.6%増)、営業利益304百万円(同11.2%減)、経常利益341百万円(同10.3%減)、親会社株主に帰属する当期純利益229百万円(同65.0%減)であった(図表6)。

【 図表 6 】 19 年 2 月期の業績

(単位:百万円)

	18/2期				19/2期									
	上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	2,265	2,445	4,711	0.4%	1,376	1,177	2,554	12.7%	1,320	1,146	2,467	0.9%	5,021	6.6%
売上総利益	560	584	1,144	-4.0%	342	264	607	8.4%	344	260	604	3.6%	1,212	6.0%
売上総利益率	24.7%	23.9%	24.3%	-	24.9%	22.5%	23.8%	-	26.1%	22.7%	24.5%	-	24.2%	-
販売費及び一般管理費	413	388	801	-1.9%	230	227	458	10.9%	208	241	450	15.9%	908	13.3%
販管費率	18.2%	15.9%	17.0%	-	16.8%	19.3%	17.9%	-	15.8%	21.1%	18.3%	-	18.1%	-
営業利益	147	195	342	-8.7%	112	37	149	1.6%	135	18	154	-20.9%	304	-11.2%
営業利益率	6.5%	8.0%	7.3%	-	8.2%	3.2%	5.9%	-	10.3%	1.6%	6.3%	-	6.1%	-
経常利益	145	235	380	-8.9%	113	39	153	5.4%	133	54	188	-20.0%	341	-10.3%
経常利益率	6.4%	9.6%	8.1%	-	8.2%	3.4%	6.0%	-	10.1%	4.8%	7.6%	-	6.8%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	503	151	654	152.5%	75	25	100	-80.1%	92	36	128	-14.8%	229	-65.0%

(出所) 日宣決算短信より証券リサーチセンター作成

労務費(制作体制の強化)や、外注費(新規顧客・案件への対応)が増加したと推測されるものの、売上高の拡大で吸収し、売上総利益率は24.2%と、前期(24.3%)からの低下は小幅にとどまった。

販管費は、人件費(前期比50百万円増)、広告宣伝費(同25百万円増)、M&A関連費用等の支払手数料(同20百万円増)、その他の販管費(同8百万円増)が拡大したため、同106百万円増加した。結果、販管費率は前期の17.0%から18.1%に上昇し、営業利益率は前期の7.3%から6.1%に低下した。なお、19/2期末の従業員数は、新卒採用が9名であったことや、チャンネルガイドに携わるアルバイトを正社員に転換したこと、日産社を買収したことから、18/2期末の129名から157名に増加した。

親会社株主に帰属する当期純利益が大幅減益となったのは、18/2期に特別利益として計上された固定資産売却益が剥落したためである。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高(外部顧客ベース)4,853百万円(前期比7.2%増)、セグメント利益288百万円(同10.4%減)、その他事業は、売上高168百万円(同8.7%減)、セグメント利益10百万円(同32.2%減)であった(図表7)。

業界別の売上高については、放送・通信は、前下期にはあった大手通信キャリアの大型キャンペーンがなかったため、前期比3.9%減少した。住まい・暮らしは、旭化成ホームズグループ向けが同3.3%減少したほか、ホームセンター顧客からのセールスプロモーションも不振であったため、同6.8%減少した。

医療・健康は、主力顧客の製薬会社向けが大幅増となったほか、期初

から開始したドラッグストアチェーン向けのコミュニケーション冊子の貢献等により、前期比 65.3%増加した。その他業界は、前期に開拓した日本サブウェイ向けが拡大したほか、18年12月に買収した日産社の売上高が3カ月分貢献したこともあり、同 69.8%増加した。

【図表7】19年2月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント/業界	18/2期				19/2期									
		上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		2,265	2,445	4,711	0.4%	1,376	1,177	2,554	12.7%	1,320	1,146	2,467	0.9%	5,021	6.6%
	広告宣伝	2,159	2,367	4,527	0.4%	1,320	1,122	2,443	13.1%	1,287	1,122	2,410	1.8%	4,853	7.2%
	放送・通信	1,195	1,244	2,440	3.6%	623	572	1,195	0.0%	567	581	1,148	-7.7%	2,344	-3.9%
	住まい・暮らし	652	677	1,330	-8.3%	409	237	646	-1.0%	363	229	593	-12.4%	1,240	-6.8%
	医療・健康	150	200	351	-10.1%	116	134	251	66.7%	202	126	329	64.3%	581	65.3%
	その他	160	244	404	30.3%	171	178	349	118.1%	153	184	337	38.1%	687	69.8%
	その他	105	78	184	0.9%	55	55	110	5.0%	33	24	57	-27.1%	168	-8.7%
営業利益(セグメント利益)		147	195	342	-8.7%	112	37	149	1.6%	135	18	154	-20.9%	304	-11.2%
営業利益率		6.5%	8.0%	7.3%	-	8.2%	3.2%	5.9%	-	10.3%	1.6%	6.3%	-	6.1%	-
	広告宣伝	132	189	322	-9.1%	102	32	134	1.9%	132	21	153	-18.9%	288	-10.4%
		6.1%	8.0%	7.1%	-	7.8%	2.9%	5.5%	-	10.3%	2.0%	6.4%	-	5.9%	-
	その他	12	3	15	2.5%	8	4	12	-1.0%	2	-4	-1	-	10	-32.2%
		11.9%	3.9%	8.5%	-	15.2%	7.3%	11.2%	-	7.8%	-	-	-	6.3%	-
	調整額	2	2	4	-	1	1	2	-	1	1	2	0.0%	4	0.0%

(注) セグメント・業界別売上高は外部顧客ベース

(出所) 日宣決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 営業増益だった上期に対し、下期の業績は失速した

19/2期決算を第2四半期累計期間(以下、上期)と下期に分けてみると、医療・健康と、その他業界の売上高が大幅に拡大し、放送・通信と、住まい・暮らしの売上高も概ね横ばいを維持した上期は、前年同期比12.7%増収となり、1.6%の営業増益を確保した。一方、放送・通信と、住まい・暮らしの売上高が落ち込んだ下期は、同0.9%増収、20.9%営業減益と失速した。

◆ 売上高、利益共に期初計画を下回った

期初計画に対しては、売上高94.0%、営業利益80.9%、経常利益89.3%、親会社株主に帰属する当期純利益89.1%の達成率となった。

売上高については、医療・健康向けは計画を上回ったものの、大手通信キャリアの大型キャンペーンを受注出来なかった放送・通信と、住まい・暮らし向けが計画を大きく下回った。その他業界向けは表面的にはほぼ計画通りとなったが、第4四半期から日産社の売上高が加わった影響を除くと、実態としては計画未達であったと推測される。

営業利益については、売上高の計画未達に加え、想定よりもセールスマックスがやや悪化したことが影響したと見られる。経常利益については、計画に見込んでいなかった保険解約戻戻金(31百万円)を計上したこと、計画未達幅が縮小した。

◆ 借入金の返済等によって自己資本比率は上昇した

19/2 期末の総資産は、日産社の買収により、107 百万円の資産を受け入れたほか、のれんを計上したものの、現金及び預金が前期末比 326 百万円減少したため、前期末の 4,431 百万円から 4,229 百万円に縮小した。

負債では、日産社の買収により、88 百万円の流動負債を受け入れたものの、1 年内返済予定の長期借入金が前期末の 87 百万円から 60 百万円へ、長期借入金が前期末の 647 百万円から 586 百万円へ、未払消費税等の流動負債のその他が前期末の 293 百万円から 162 百万円へ減少し、負債合計は前期末比 314 百万円縮小した。一方、自己資本は利益蓄積等を受けて同 112 百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の 58.3%から 63.7%に上昇した。

> 業績見通し

◆ 20 年 2 月期の会社計画は 11%増収、9%営業増益

20/2 期の会社計画は、売上高 5,582 百万円 (前期比 11.2%増)、営業利益 330 百万円 (同 8.7%増)、経常利益 344 百万円 (同 0.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 233 百万円 (同 1.8%増) である (図表 8)。

【 図表 8 】 日宣の過去の業績と 20 年 2 月期の計画

(単位：百万円)

	セグメント/業界	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		3,939	4,338	4,690	4,711	5,021	5,582	11.2%
	広告宣伝	3,782	4,183	4,508	4,527	4,853	5,416	11.6%
	放送・通信	2,411	2,391	2,355	2,440	2,344	2,394	2.1%
	住まい・暮らし	995	1,270	1,451	1,330	1,240	1,384	11.6%
	医療・健康	57	173	391	351	581	585	0.8%
	その他	317	346	310	404	687	1,052	53.1%
	その他	157	155	182	184	168	166	-1.4%
売上総利益		860	1,101	1,192	1,144	1,212	—	—
売上総利益率		21.8%	25.4%	25.4%	24.3%	24.2%	—	—
販売費及び一般管理費		680	757	817	801	908	—	—
販管費率		17.3%	17.5%	17.4%	17.0%	18.1%	—	—
営業利益		180	344	375	342	304	330	8.7%
営業利益率		4.6%	7.9%	8.0%	7.3%	6.1%	5.9%	—
	広告宣伝	165	322	354	322	288	—	—
	4.4%	7.7%	7.9%	7.1%	5.9%	—	—	
	その他	10	13	15	15	10	—	—
	6.8%	8.5%	8.4%	8.5%	6.3%	—	—	
	調整額	4	8	5	4	4	—	—
経常利益		190	331	418	380	341	344	0.9%
経常利益率		4.8%	7.6%	8.9%	8.1%	6.8%	6.2%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		84	199	259	654	229	233	1.8%

(注) セグメント・業界別売上高は外部顧客ベース

(出所) 日宣有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別・業界別売上高に関しては、放送・通信は、チャンネルガイドの新規局の開拓に加え、CATV局から4K・8K放送のキャンペーンやデジタル施策の受注を見込み、2,394百万円(前期比2.1%増)と見込んでいる。住まい・暮らしは、展示場等へのデジタル技術導入によって、旭化成ホームズグループ向けの拡大を図り、1,384百万円(同11.6%増)と予想している。

医療・健康は、前期が大幅に伸びたことから、外資系製薬会社向けを慎重に見込み、585百万円(前期比0.8%増)と予想している。その他業界は、日産社の売上高が通期で貢献することに加え、既存客の深耕や新規客の開拓による増加を見込み、1,052百万円(同53.1%増)と予想している。

その他事業(印刷)は166百万円(前期比1.4%減)と見込んでいる。

売上総利益や販管費についての開示はないが、同社は人員増強を中心とした先行投資を続けるとしている。デジタル領域やミドルマネジメント層での中途採用の強化によって、20/2期末の従業員数は168名(前期末比11名増)と計画している。

日産社については、顧客リソースの共有によって売上高の拡大を図り、のれん償却後の営業利益を黒字と見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの20年2月期予想

当センターは、19/2期実績と同社の施策を踏まえて20/2期予想を見直した結果、売上高を5,617百万円→5,485百万円、営業利益を391百万円→323百万円、経常利益を398百万円→329百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を269百万円→223百万円に減額した。前期比では、4.8%増収6.0%営業増益から、9.2%増収6.2%営業増益へと修正した(図表9)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高を5,427百万円→5,319百万円(同9.6%増)、セグメント利益を370百万円→308百万円(同6.3%増)に減額した。

業界別売上高では、放送・通信は、大手通信キャリアの大型キャンペーンが今後は実施されないと想定し、2,560百万円→2,400百万円(前期比2.4%増)に減額した。住まい・暮らしは、消費増税後の反動減の抑制を意図して、大手住宅メーカーの販促活動が活発化すると想定し、前回予想の1,317百万円(同6.2%増)を据え置いた。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	19/2期	20/2期CE	旧20/2期E	20/2期E	旧21/2期E	21/2期E	22/2期E
売上高	5,021	5,582	5,617	5,485	5,887	5,668	5,826
前期比	6.6%	11.2%	4.8%	9.2%	4.8%	3.3%	2.8%
セグメント・業界別	-	-	-	-	-	-	-
広告宣伝事業	4,853	5,416	5,427	5,319	5,697	5,502	5,660
放送・通信	2,344	2,394	2,560	2,400	2,610	2,400	2,400
住まい・暮らし	1,240	1,384	1,317	1,317	1,317	1,356	1,396
医療・健康	581	585	700	590	800	670	720
その他	687	1,052	850	1,012	970	1,076	1,144
その他事業	168	166	190	166	190	166	166
営業利益	304	330	391	323	415	344	372
前期比	-11.2%	8.7%	6.0%	6.2%	6.1%	6.5%	8.1%
営業利益率	6.1%	5.9%	7.0%	5.9%	7.0%	6.1%	6.4%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
広告宣伝事業	289	-	370	308	394	329	357
その他事業	10	-	16	10	16	10	10
調整額	4	-	4	4	4	4	4
経常利益	341	344	398	329	423	351	380
前期比	-10.3%	0.9%	6.1%	-3.6%	6.3%	6.6%	8.3%
経常利益率	6.8%	6.2%	7.1%	6.0%	7.2%	6.2%	6.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	229	233	269	223	286	238	258
前期比	-65.0%	1.8%	7.1%	-2.6%	6.4%	6.7%	8.3%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、セグメント・業界別売上高は外部顧客ベース
(出所) 日宣決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

医療・健康は、19/2期実績が想定をやや下回ったことや、同社から慎重な計画が示されたことを踏まえ、700百万円→590百万円(前期比1.5%増)に減額した。その他業界は、買収した子会社の売上高が通期で貢献することから、850百万円→1,012百万円(同47.2%増)に増額した。

その他事業は、19/2期実績が想定を下回ったことを考慮し、売上高を190百万円→166百万円(前期比1.4%減)、セグメント利益を16百万円→10百万円(同5.9%減)に減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、19/2期実績や同社の施策を踏まえ、前回の21/2期予想を見直すと共に、22/2期予想を新たに策定した。

21/2期予想については、売上高を219百万円、営業利益を71百万円減額した。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高を5,697百万円→5,502百万円(前期比3.4%増)、セグメント利益を394百万円→329百万円(同6.8%増)に減額した。業界別売上では、19/2期実績を踏まえ、

放送・通信を 2,610 百万円→2,400 百万円、医療・健康を 800 百万円→670 百万円に減額した。一方、制作体制の強化が成果を上げると考え、住まい・暮らしを 1,317 百万円→1,356 百万円、子会社買収を考慮し、その他業界を 970 百万円→1,076 百万円に増額した。

その他事業は、19/2 期実績を踏まえ、売上高を 190 百万円→166 百万円(前期比横ばい)、セグメント利益を 16 百万円→10 百万円(同横ばい)に減額した。

22/2 期については、売上高 5,826 百万円(前期比 2.8%増)、営業利益 372 百万円(同 8.1%増)と予想した。

セグメント別では、広告宣伝事業は、人員増強ペースが鈍化して収益性が改善してくると見込み、売上高 5,660 百万円(前期比 2.9%増)、セグメント利益 357 百万円(同 8.5%増)と想定した。その他事業は、売上高 166 百万円(同横ばい)、セグメント利益 10 百万円(同横ばい)と想定した。

配当に関して同社は、連結配当性向 30%を目処に株主への利益還元を実施する方針を掲げており、20/2 期の一株当たり年間配当金については 42 円を計画している。当センターでは、業績予想を減額したため配当予想も見直し、20/2 期については 43 円から 42 円へ、21/2 期については 45 円から 43 円へと引き下げた。22/2 期については 46 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ M&A による業績への影響を新たに追加した

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 景気や個人消費の動向が業績に与える可能性、2) 旭化成ホームズとの取引への高い依存、3) 技術革新やメディアの構造変化への対応が遅れる可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、M&A や業務提携による成長加速を目指しており、18 年 12 月に日産社を子会社化し、これまで実績に乏しかった建設業向けを強化する足掛かりを得た。

同社が 14 年に子会社化し、15 年に吸収合併したハル・プロデュースセンターは、ホームセンター業界やドラッグストア業界向けに無料情報誌を発行する等、同社と同様に特定業界に対して独自性のある事業展開を行っていた。そのため、統合後、早期にシナジー効果が発揮され、同社の収益性の向上に繋がったと推測される。

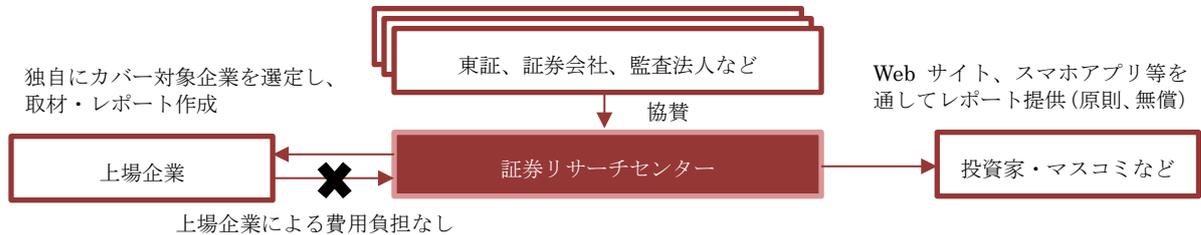
当センターでは、日産社の売上高(18/3期 364百万円)が小規模なことや、利益がほとんど出ていないと推測されることから、同社の20/2期以降の業績予想において、日産社の利益貢献はほとんど見込んでいない。しかしながら、同社のリソースを活用して日産社の売上高を拡大できれば、採算が改善する可能性はある。よって、M&Aによる業績への影響を投資に際しての留意点に新たに加えたい。

同社は、引き続き、中小規模の広告会社のM&Aを進めたいとしているため、当センターは今後のM&Aに対しても注意深く見守っていくつもりである。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。