

ホリスティック企業レポート

トライステージ

2178 東証マザーズ

アップデート・レポート
2013年11月8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20131105

トライステージ (2178 東証マザーズ)

発行日: 2013/11/8

クライアントのテレビ通販事業をワンストップで支援 事業ポートフォリオの拡大で収益源の多様化を模索

> 要旨

◆ クライアントのテレビ通販事業をワンストップで支援

- ・トライステージ(以下、同社)は、テレビ放送枠の販売をメインにテレビ通販に必要なソリューションをワンストップで提供している。
- ・13/2期以降は、ベトナムでテレビ通販支援の開始やダイレクトメール発送代行会社の買収、Web 広告参入などの事業拡大で収益源の多様化を進めている。

◆ 第2四半期累計決算は不採算取引の見直しで実質的に営業増益

- ・14/2期第2四半期累計決算(以下、上期)は、連結決算移行で前年同期比較ができないものの、不採算取引の見直しで営業利益は実質的に増益であった。売上高は192.3億円、営業利益は5.8億円で、期初に表明した上期の同社予想(売上高176.2億円、営業利益4.0億円)を上回る水準だった。

◆ 期初の14/2期予想を据え置き

- ・上期が同社予想を上回ったものの、同社は14/2期について、保守的に期初の14/2期予想を据え置き、売上高は前期比9.5%増の370.2億円、営業利益は同67.9%増の8.3億円を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も前回レポート(13年5月発行)の業績予想を継続し、14/2期は売上高が前期比11.5%増の377.0億円、営業利益は同85.5%増の9.2億円を見込む。

> 投資判断

◆ 短期的にはフェアバリューの範囲内

- ・現在の株価は当センターの今期予想EPSに対して17.5倍の水準にある。新興市場全体のバリュエーション評価として、直近のジャスダックにおける今期予想基準PER16.4倍を参考にすると、同社の株価水準はほぼフェアバリューの範囲内と推察される。

【2178 トライステージ 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)
2011/2	37,572	9.7	3,224	-10.9	3,237	-10.6	1,908	-9.5	254.1	982.9	20.0
2012/2	34,813	-7.3	1,979	-38.6	1,988	-38.6	1,147	-39.9	153.3	1,115.9	20.0
2013/2	33,826	-	496	-	503	-	248	-	33.5	1,125.5	20.0
2014/2 CE	37,026	9.5	834	67.9	803	59.6	418	68.5	56.3	-	20.0
2014/2 E	37,700	11.5	920	85.5	922	83.3	482	94.4	64.8	1,167.7	20.0
2015/2 E	40,200	6.6	1,020	10.9	1,025	11.2	535	11.0	71.9	1,219.6	22.0
2016/2 E	42,200	5.0	1,120	9.8	1,125	9.8	605	13.1	81.3	1,278.9	24.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/7

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。

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

【主要指標】

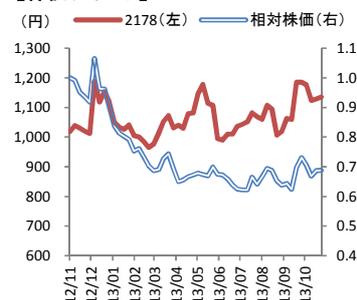
	2013/11/1
株価(円)	1,135
発行済株式数(千株)	7,592
時価総額(百万円)	8,616

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	33.9	17.5	15.8
PBR(倍)	1.0	1.0	0.9
配当利回り(%)	1.8	1.8	1.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.1	12.7	11.3
対TOPIX(%)	-1.6	14.1	-28.8

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/11/5

決算サマリー

> 事業内容

◆ クライアントのテレビ通販をワンストップで支援

トライステージ(以下、同社)は、テレビ通販を行うクライアントに対して、テレビ放送枠の販売をメインに番組企画やコールセンター業務など、テレビ通販に必要なソリューションをワンストップで提供している。地上波のテレビ通販番組放送枠シェアは、同社調査で業界トップクラスの23.2%(13年6月末)を誇る。

主なクライアントは、食品や化粧品などの消費財メーカーのほか、語学教材やフィットネスクラブなどのサービス企業などである。同社の主な収入源は、テレビ、ラジオの番組及びCM放送枠販売のほか、クライアントのテレビ通販収益に応じて受け取るインセンティブ(成功報酬)が挙げられる。

同社の中期的な成長戦略は、テレビ中心のメディア媒体を Web にも広げ、クライアントのリピーター確保に向けた CRM (Customer Relationship Management : 顧客関係管理) ビジネスに参入するとともに、アジア地域でのテレビ通販参入で事業ポートフォリオを拡充する方針である。

この方針の下、12年10月にベトナムの現地パートナー企業と連携でダイレクトマーケティング支援事業をスタートさせ、同年11月にはDM(ダイレクトメール)発送代行のメールカスタマーセンター株式の50.2%を取得した。13年6月にはGMOアドパートナーズ(4784 JASDAQ)との合弁でWeb広告代理店トライズデジタルベース社(出資比率51.0%)を設立した。

なお、同社はメールカスタマーセンター社買収に伴い13/2期第3四半期会計期間から連結決算に移行し、事業セグメントは従来からのテレビ通販主体のダイレクトマーケティング支援事業(以下、マーケティング支援事業)と、買収したダイレクトメール発送代行業(以下、DM発送代行業)の2事業で構成される。

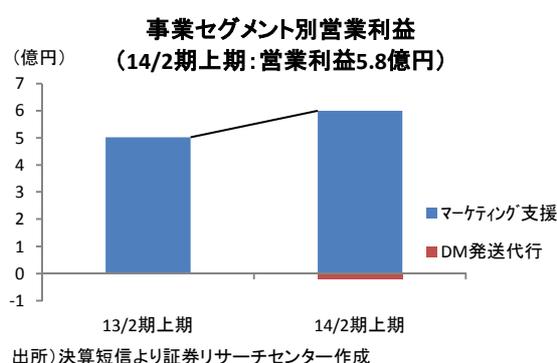
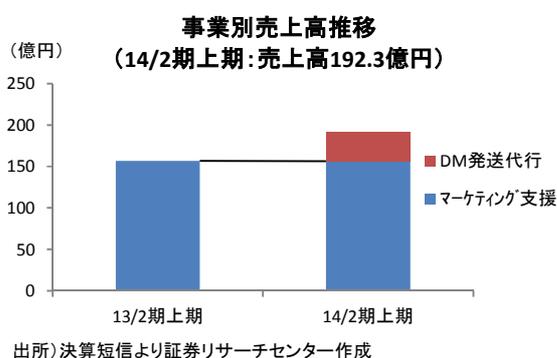
> 決算概要

◆ 第2四半期累計は不採算取引の見直しで実質的に営業増益

14/2期第2四半期累計決算(以下、上期)は、連結決算移行で前年同期比較ができないものの、不採算取引の見直しで営業利益は実質的に増益となった。売上高は192.3億円、営業利益は5.8億円で、期初に表明した上期の同社予想(売上高176.2億円、営業利益4.0億円)を上回る水準だった。

事業セグメント別に見ると、従来からのマーケティング支援事業は売上高が実質的に前年同期比 0.3%減の 156.6 億円となるも、営業利益は同 21.0%増の 6.0 億円。売上面では不採算クライアントとの取引見直しが減収要因となったものの、新規クライアントのフィットネスクラブが寄与してほぼ横ばいとなった。利益面では不採算取引の圧縮で実質増益を確保した。上期末のクライアント数は、不採算取引の見直しを図った結果、前年同期比 11 社減の 73 社となった。

DM 発送代行事業は売上高が 35.6 億円となるも、のれん償却額 0.4 億円を計上したことから営業損失 0.2 億円となった。



> 業績見通し

◆ 期初の 14/2 期予想を据え置き

上期が、同社が期初に見込んだ業績を上回ったものの、同社は保守的に期初の 14/2 期予想を据え置き、売上高は前期比 9.5%増の 370.2 億円、営業利益は同 67.9%増の 8.3 億円を見込んでいる。

同社の保守的な業績予想の背景として、マーケティング支援事業の既存クライアントをターゲットに Web マーケット事業を下期に新規に立ち上げるため、人件費等の固定費先行で Web マーケット事業の業績寄与が見込めないうえ、上期の新規クライアントのフィットネスクラブは、季節的に下期の出稿が見込めないためである。

◆ 証券リサーチセンターも前回の業績予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)も前回レポート(13年5月発行)の業績予想を継続し、14/2期は売上高が前期比 11.5%増の 377.0 億円、営業利益は同 85.5%増の 9.2 億円を見込む。

マーケティング支援事業の不採算取引見直しによる収益性改善は評価できるものの、既存クライアントの出稿がマイナストrendを脱しておらず、DM 発送代行事業と連携した CRM ビジネスもシナジーの発現が確認できないなど、全体的に 14/2 期は当センターの想定内で推移しているためである。

> 株主還元

◆ 株主還元策は安定配当と株主優待の2本立て

同社の配当政策は11/2期の初配年20円配以降、13/2期まで最終利益減益が続くなかでも年20円配の安定配当を継続してきた。14/2期も同社は配当性向35.5%相当の年20円配を計画している。加えて、12/2期からは1単元(100株)以上の株主に対し、株主優待としてクオカードを進呈するなど、株主還元策に厚みを持たせている。当センターは14/2期の配当を年20円配と予想し、中期的には利益回復局面で増配の可能性が高いと考えている。

> 株価バリュエーション

◆ 短期的にはフェアバリュエーションの範囲内

上場会社に競合企業が存在しないため、同業他社とのバリュエーション比較ができないものの、現在の株価は当センターの今期予想EPSに対して17.5倍の水準である。新興市場全体のバリュエーション評価として、直近のジャスダックにおける今期予想基準PER16.4倍を参考にすると、同社の株価水準はほぼフェアバリュエーションの範囲内と推察される。したがって、もう一段の株価上昇には利益の回復が必須であろう。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

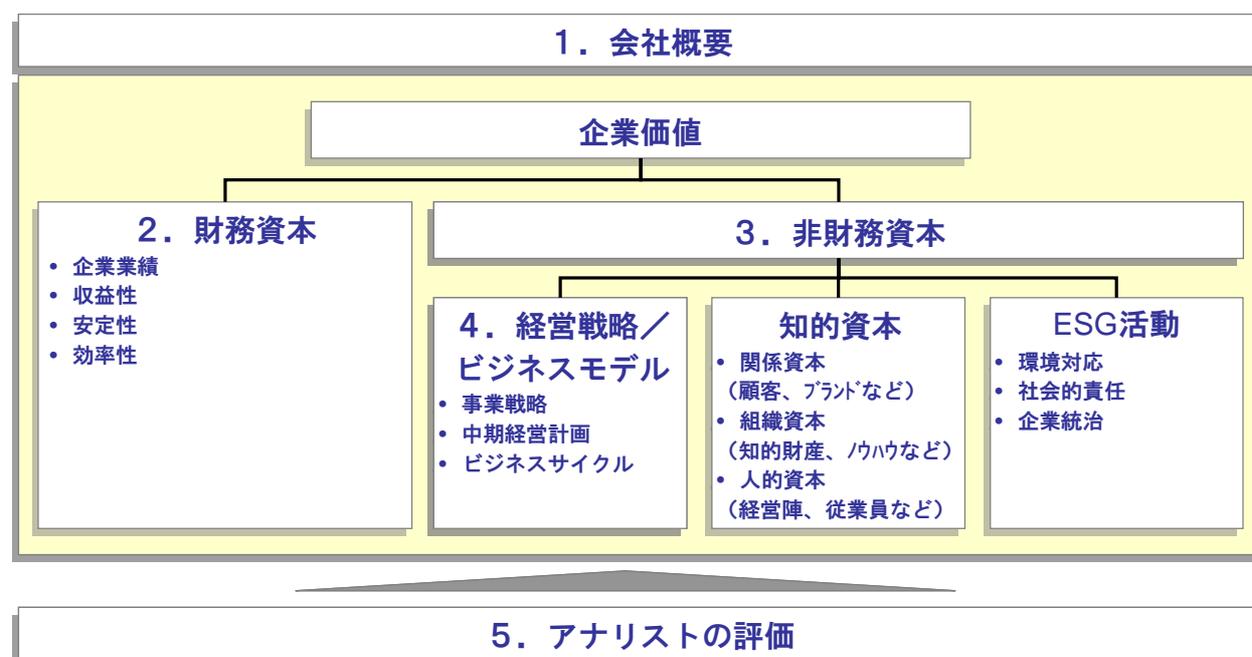
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。

アップデート・レポート

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。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。