

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
2014年6月27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20140624

トライステージ (2178 東証マザーズ)

発行日: 2014/6/27

顧客企業のテレビ通販をワンストップで支援 苦戦が続くテレビ通販の再生と Web や CRM 進出に取り組む

> 要旨

◆ ダイレクトマーケティング支援事業を展開

- ・トライステージ(以下、同社)は、テレビ通販など顧客企業のダイレクトマーケティングを総合的に支援している。
- ・テレビ通販業界における同社のポジションは、地上波や衛星放送の番組放送枠シェアで業界トップクラスを誇るうえ、テレビ通販をサポートするダイレクトマーケティング支援会社としては唯一の上場会社でもある。

◆ 14 年 2 月期決算は 56.1%営業増益

- ・14/2 期決算は売上高が前期比 6.5%増の 360.2 億円、営業利益は同 56.1%増の 7.7 億円であった。売上面では 13/2 期の下期に買収したメルカスターセンター社が通年で寄与したうえ、利益面では 13/2 期に計上した貸倒引当金繰入額 4.2 億円の反動で大幅増益だった。

◆ 15 年 2 月期の会社計画は 5.5%営業増益を見込む

- ・15/2 期について同社は売上高が前期比 0.2%増の 361.0 億円、営業利益は同 5.5%増の 8.1 億円を見込んでいる。上期は消費税増税の影響で苦戦を見込むものの、営業力や商品力強化などで下期に挽回する計画である。
- ・証券リサーチセンターは、ダイレクトマーケティング支援事業が想定以上に苦戦していることから前回レポートの業績予想を見直し、15/2 期は売上高 402.0 億円→362.0 億円(前期比 0.5%増)、営業利益 10.2 億円→8.1 億円(同 4.5%増)に減額修正した。

> 投資に際しての留意点

◆ M&A を含めた Web への取り組みに注目

- ・今後はテレビ通販と Web(e コマース)の垣根が低くなるなか、M&A を含めた Web への取り組みに注目したい。

【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)
2013/2	33,826	-	496	-	503	-	248	-	33.5	1,125.5	20.0
2014/2	36,023	6.5	775	56.1	777	54.4	374	51.1	50.4	1,152.1	20.0
2015/2 CE	36,100	0.2	817	5.5	786	1.2	424	13.1	56.9	-	20.0
2015/2	旧E	40,200	11.6	1,020	31.6	1,025	535	43.0	71.7	1,203.8	22.0
	新E	36,200	0.5	810	4.5	805	435	16.3	58.3	1,190.4	20.0
2016/2	旧E	42,200	5.0	1,120	9.8	1,125	605	13.1	81.1	1,263.0	24.0
	新E	37,700	4.1	890	9.9	885	475	9.2	63.7	1,234.1	20.0
2017/2 E	39,200	4.0	970	9.0	965	9.0	515	8.4	69.1	1,283.2	20.0

(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

2/9

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
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】

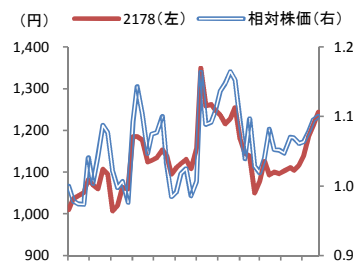
	2014/6/20
株価 (円)	1,244
発行済株式数(千株)	7,607
時価総額(百万円)	9,464

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	24.7	21.3	19.5
PBR (倍)	1.1	1.0	1.0
配当利回り (%)	1.6	1.6	1.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	9.3	14.4	23.2
対TOPIX (%)	3.5	8.5	10.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/28

> 事業内容

◆ 顧客企業のダイレクトマーケティングをサポート

トライステージ（以下、同社）は、テレビ通販など顧客企業のダイレクトマーケティングを総合的に支援している。主なサービスはテレビ通販の放送枠販売をはじめ、視聴者に訴える番組企画や受注を取り込むコールセンター運営のほか、リピート需要を喚起させるダイレクトメール発送など、ダイレクトマーケティングに必要なソリューションをワンストップで提供することが可能である。

テレビ通販業界における同社のポジションは、地上波や衛星放送の番組放送枠シェアで業界トップクラスを誇るうえ、テレビ通販をサポートするダイレクトマーケティング支援会社としては唯一の上場会社でもある。

事業セグメントは顧客企業のテレビ通販などを直接支援する「ダイレクトマーケティング支援事業」と、顧客企業の顧客向けに新商品及び新サービスの案内やリピート需要を喚起させる「ダイレクトメール発送代行事業」の2事業で構成され、このうちダイレクトマーケティング支援事業が利益の大部分を稼ぎ出している。

ダイレクトマーケティング支援事業の主な顧客企業は、定期的なリピート需要が見込まれる化粧品メーカーや食品メーカーを核に、最近ではフィットネスクラブや語学教育、リゾート会員権などのサービス業にも裾野を広げ、顧客企業が抱える業種別リスクの分散に努めている。また、ダイレクトマーケティング支援事業の主な収入源は、顧客企業に対する放送枠販売と、顧客企業がダイレクトマーケティングで得た収益に対する成功報酬の二つである。

> 決算概要

◆ 14年2月期決算は56.1%営業増益

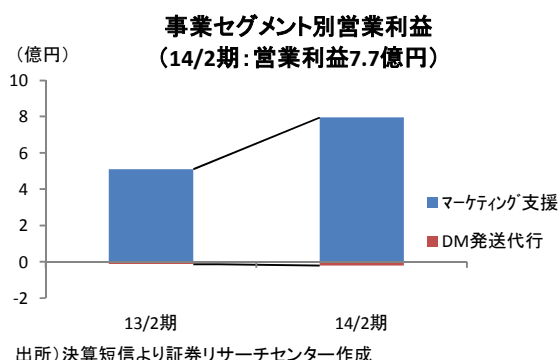
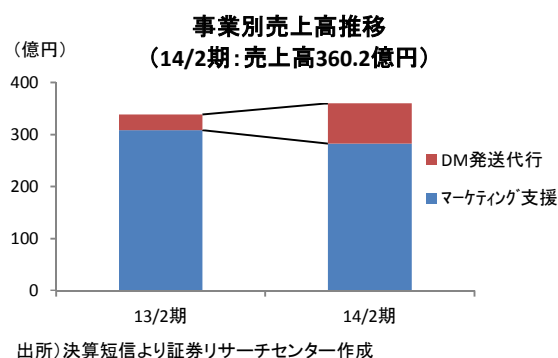
14/2期決算は売上高が前期比6.5%増の360.2億円、営業利益は同56.1%増の7.7億円であった。売上面では13/2期下期に買収したメールカスタマーセンター社が担うダイレクトメール発送代行事業が通年で寄与したうえ、利益面では13/2期に計上した貸倒引当金繰入額4.2億円の反動により大幅増益であったが、期初の会社計画（売上高370.2億円、営業利益8.3億円）に対しては、ダイレクトマーケティング支援事業における既存顧客からの出稿が想定に反して減少したため、売上高並びに営業利益は計画を下回る結果となった。

事業セグメント別に見ると、ダイレクトマーケティング支援事業は売上高が前期比8.3%減の282.6億円、営業利益は同56.3%増の7.9億円であった。売上面では、期末の顧客企業数がサービス業など新業種及び新領域顧客の開拓で前期末比4社増の88社となったが、既存顧客

がヒット商品に恵まれなかったことで受注が減少した。一方、利益面では13/2期に計上した貸倒引当金繰入額4.2億円の反動で大幅な増益となった。

他方、将来的な海外展開の布石として、マレーシアや台湾、タイ、シンガポールなど現地のテレビ通販会社への支援を開始するなど、東南アジアにおけるダイレクトマーケティング市場の実地調査に乗り出した。

ダイレクトメール発送代行事業は売上高が前期比 2.5 倍の 77.5 億円、営業損失 0.2 億円（前期は 0.1 億円の損失）であった。売上面では買収したメールカスタマーセンター社の通年寄与で大幅な増収となったものの、利益面ではのれん償却額の増加もあり赤字が拡大した。



> 業績見通し

◆ 15年2月期の会社計画は5.5%営業増益を見込む

15/2期について同社は、売上高が前期比 0.2%増の 361.0 億円、営業利益は同 5.5%増の 8.1 億円を見込んでいる。ダイレクトマーケティング支援事業は、消費税増税の影響で上期は苦戦が予想されるものの、営業力強化や商品力強化などの実践で下期に挽回する計画である。他方、ダイレクトメール発送代行事業はほぼ横ばいの見通しである。

15/2期の重点施策は「既存事業の再成長」と「Web マーケットへの進出と育成」、「CRM ビジネスの創出と育成」、「海外マーケットへの進出と育成」を掲げている。

既存事業の再成長では、12/2期から3期連続で減収が続くダイレクトマーケティング支援事業のテコ入れを図り、16/2期以降の中長期

的な成長基盤を構築する方針である。具体的には、①顧客別最適対応や新規顧客開拓の営業力強化を強化するほか、②顧客ごとの実績を基にした最適な放送枠の割り振りや Web 申込みへの貢献度可視化でテレビのメディア価値を向上させるなどの商品力強化と、③放送枠仕入れやコールセンター運用などのコスト適正化、などの施策でダイレクトマーケティング支援事業の再成長と利益率向上を目指す。

Web マーケットへの進出と育成は、テレビ通販番組で集客した視聴者を全てコールセンターで刈り取れずに Web の e コマースサイトに流れていることを踏まえ、テレビ通販の Web での申込みや Web 広告などの Web ビジネスへの進出で、ダイレクトマーケティング支援事業をサポートする方針である。

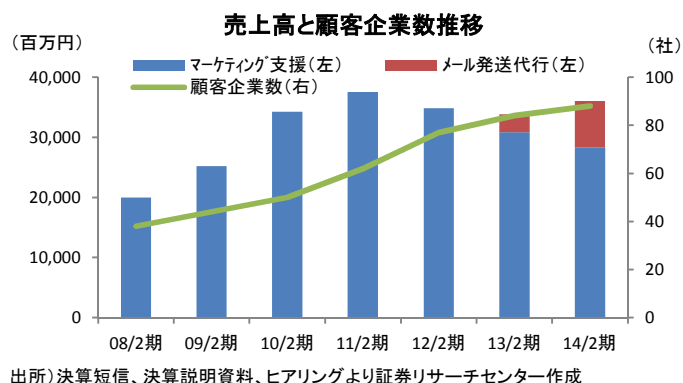
CRM (Customer Relationship Management : 顧客関係管理) ビジネスの創出と育成は、これまでのテレビ通販で培った顧客分析のノウハウとダイレクトメール発送代行事業を融合させ、新規顧客の獲得と既存顧客の活性化につなげる計画である。

海外マーケットへの進出と育成は、14/2 期にスタートしたマレーシアや台湾などでのテレビ通販会社支援を通し、数年後の事業化を目指してアセアンを軸に拠点作りを進める方針である。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を減額修正

証券リサーチセンター (以下、当センター) はダイレクトマーケティング支援事業の苦戦が想定以上に長引いていることから、前回レポート (13 年 11 月発行) の業績予想を見直し、15/2 期は売上高 402.0 億円→362.0 億円 (前期比 0.5%増)、営業利益 10.2 億円→8.1 億円 (同 4.5%増) に減額修正した。

ダイレクトマーケティング支援事業は顧客企業数こそ 11/2 期の 62 社から 14/2 期には 88 社へ増加したものの、主力顧客の食品や化粧品メーカーがヒット商品に恵まれなかったことで放送枠販売と成功報酬が減少し、売上高は 11/2 期の 375.7 億円から 14/2 期には 282.6 億円に低下している。ダイレクトマーケティング支援事業の受注は、顧客企業におけるヒット商品の有無や顧客企業のマーケティング戦略に左右されることから、顧客企業数の増加が必ずしもダイレクトマーケティング支援事業の売上高成長に結びついていない。



更に、テレビ通販番組で集客した視聴者が Web の e コマースサイトで購入するなど、顧客企業にとってはテレビ通販番組への投資効果の可視化が困難なことも、ダイレクトマーケティング支援事業の受注減につながっていると考えられる。

同社は Web の e コマースに流れた視聴者の可視化でテレビ通販の寄与度を明示するとともに、顧客企業に対してテレビ通販や Web 広告などマーケティング予算配分の適正化を助言しながら、ダイレクトマーケティング支援事業の受注量を拡大させる方針だが、これら施策は即効性が見込みづらいことから、従来の業績予想を減額修正した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	13/2期	14/2期	15/2期E		16/2期E		17/2期E
			旧	新	旧	新	
売上高	33,826	36,023	40,200	36,200	42,200	37,700	39,200
マーケティング支援	30,819	28,265	31,200	28,200	32,200	29,200	30,200
メール発送代行	3,006	7,758	9,000	8,000	10,000	8,500	9,000
セグメント利益	496	775	1,020	810	1,120	890	970
マーケティング支援	509	795	1,020	840	1,120	910	970
メール発送代行	-12	-20	0	-30	0	-20	0

出所) 決算短信より、Eは証券リサーチセンター予想

> 投資に際しての留意点

◆ 年 20 円配を継続する計画

同社は 11/2 期の初配年 20 円配を実施してから、14/2 期まで年 20 円配の安定配当を継続し、15/2 期も年 20 円配を計画している。12/2 期からは 1 単元 (100 株) 以上の株主に対し、クオカードを配るなど、株主還元策に厚みを持たせている

当センターは 15/2 期の配当を年 20 円配と予想し、中期的にも安定配当の継続を予想する。

アップデート・レポート

6/9

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。

◆ M&A を含めた Web への取り組みに注目

新業種・新領域開拓による顧客数の積み上げは顧客リスク分散の観点から評価されるものの、消費税増税後のテレビ通販の減少が短期的な留意点として挙げられるほか、中期的にはテレビ通販と Web (e コマース) の垣根が低くなるなか、M&A を含めた Web への取り組みに注目したい。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

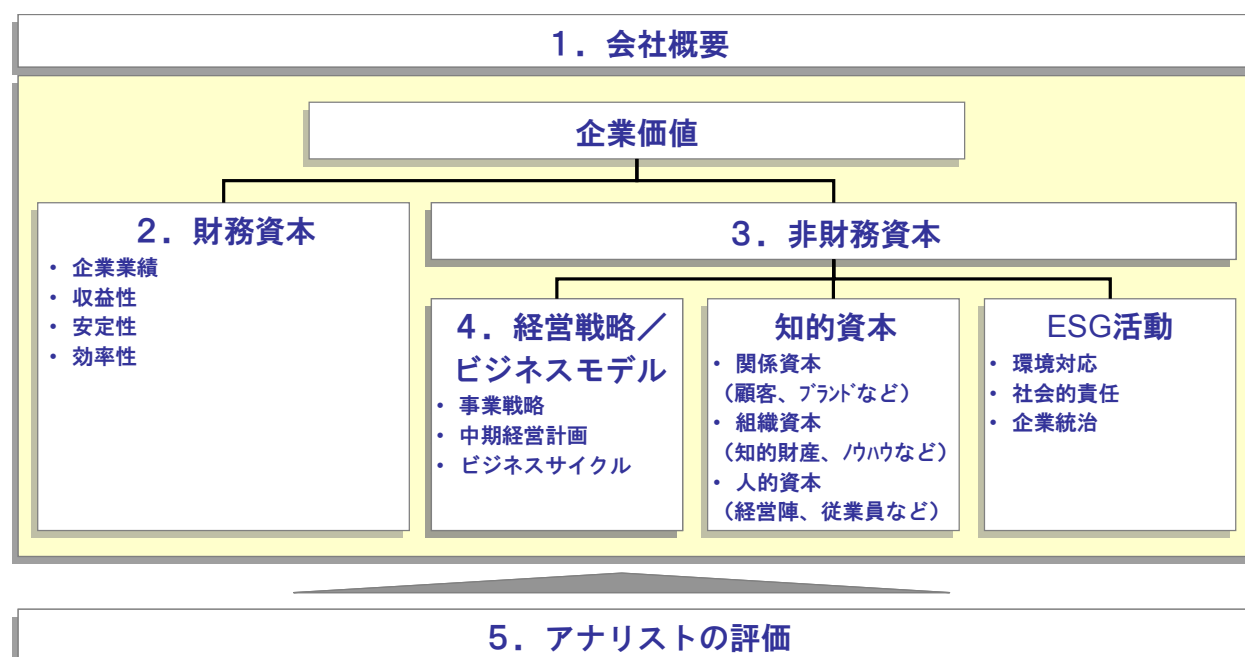
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



アップデート・レポート

8/9

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。

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算するための評価指標 (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。