

# 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10月17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 20141014

# トライステージ (2178 東証マザーズ)

発行日:2014/10/17

## 顧客企業のテレビ通販をワンストップで支援 上期は利益率の改善を具現化するも、売上高の成長が今後の課題

### > 要旨

#### ◆ 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、テレビ通販などのダイレクトマーケティングを放送枠販売から受注業務までワンストップで支援している。
- ・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唯一の上場会社でもある。

#### ◆ 15年2月期上期は31.6%営業減益

- ・15/2 期第 2 四半期累計決算(以下、上期)は、売上高が前年同期比 15.4%減の 162.7 億円、営業利益は同 31.6%減の 4.0 億円と大幅な減収営業減益であった。上期は売上高の成長を追わず、メディア枠仕入方法変更で利益率改善に努めたが、大幅な減収を補いきれず減益となった。

#### ◆ 15年2月期は期初の会社計画を据え置き

- ・同社は期初の会社計画を据え置き、15/2 期は売上高が前期比 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。下期は新規顧客開拓はもちろんのこと、既存顧客企業に対するマーケティング予算配分最適化サービスを通して出稿量の拡大を目指している。

#### ◆ 証券リサーチセンターも従来の15年2月期予想を継続

- ・証券リサーチセンターは従来の業績予想を継続し、15/2 期は売上高が前期比 0.5%増の 362.0 億円、営業利益は同 4.5%増の 8.1 億円を見込む。上期は売上高成長を追わずに不採算取引解消とメディア枠仕入の適正化で利益率の回復に努めた。下期は回復に転じた利益率を維持しながらの増収増益が求められる。

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】

	2014/10/10
株価(円)	1,239
発行済株式数(千株)	7,607
時価総額(百万円)	9,426

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	24.6	21.2	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(%)	-2.7	-1.4	9.1
対TOPIX(%)	3.8	2.3	4.8

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/10/11

#### 【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)
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	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 E	36,200	0.5	810	4.5	805	3.6	435	16.3	58.3	1,190.4	20.0
2016/2 E	37,700	4.1	890	9.9	885	9.9	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、2013/2期より連結決算に移行

#### アップデート・レポート

2/8

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

◆ 顧客企業のダイレクトマーケティングをサポート

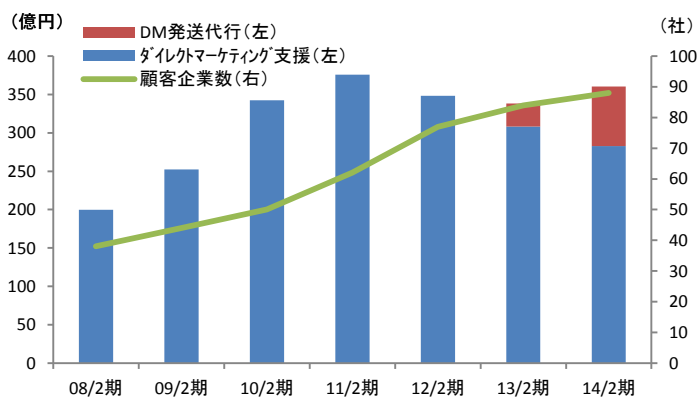
トライステージ (以下、同社) は、テレビ通販など顧客企業のダイレクトマーケティングを総合的に支援している。主なサービスはテレビ通販の放送枠販売をはじめ、視聴者に訴える番組企画や受注を取り込むコールセンター運営のほか、リピート需要を喚起させるダイレクトメール発送など、ダイレクトマーケティングに必要なソリューションをワンストップで提供している。

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とともに、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、顧客企業のカスタマー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事業で構成されるなか、ダイレクトマーケティング支援事業が同社の営業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応じて受け取る成功報酬の2種類である。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筆頭に、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まで守備範囲を広げている。顧客企業がそれぞれ抱える業種別リスクの分散に努めながら最終ユーザーである視聴者のニーズを取り込み、景気変動に左右され難い売上高成長を目指す方針である。

【 図表 1 】 事業セグメント別売上高と顧客企業数推移



(出所) 決算短信、トライステージ決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年2月期上期は31.6%営業減益

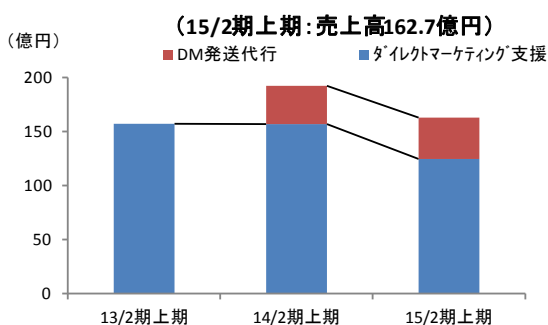
15/2 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高が前年同期比 15.4%減の 162.7 億円、営業利益は同 31.6%減の 4.0 億円と大幅な減収営業減益であった。同社計画 (売上高 163.5 億円、営業利益 2.0 億円) に対しては、売上高こそわずかな未達に終わったものの、ダイレクトマーケティング支援事業の不採算取引解消及びメディア枠仕入方法変更などの取引条件見直しで営業利益は計画を上回った。

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年同期比 20.4%減の 124.6 億円、営業利益は同 30.0%減の 4.2 億円であった。売上面では不採算取引解消や消費税率引上げによる顧客企業のマインド低下などが影響したほか、会員誘導型顧客 (フィットネスクラブ等) の出稿減少で大幅な減収となった。

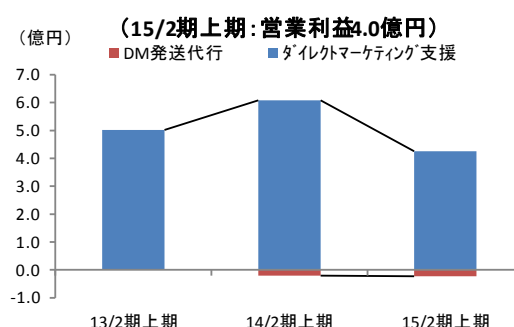
利益面では不採算取引の解消に努めたほか、メディア枠の仕入れ方法を従来の一括大量仕入れから需要に応じた柔軟な仕入れ方法に変更して利益率の改善に努めたが、大幅な減収を補いきれず減益となった。

ダイレクトメール発送代行業は売上高が前年同期比 7.5%増の 38.3 億円、営業損失 0.2 億円 (前年同期は営業損失 0.2 億円)。売上面では新規顧客獲得に加え既存顧客からの受注が好調に推移したが、仕入れコストの上昇で赤字が続いている。

【 図表 2 】 事業別売上高推移



【 図表 3 】 事業別セグメント別営業利益



(出所) 図表 2 及び 3 ともに決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 15年2月期は期初の会社計画を据え置き

上期はダイレクトマーケティング支援事業において利益率改善策が奏功し、営業利益は計画を 2 億円程度上回ったものの、同社は保守的なスタンスから期初の通期計画を据え置き、15/2 期は売上高が前期比 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。下期も上期と同様にダイレクトマーケティング支援事業におけるメ

ディア枠の適正仕入に努めるとともに、新規顧客開拓及び既存顧客企業に対するマーケティング予算配分最適化サービスを通して出荷量の拡大を目指している。

e コマースの拡大でテレビ通販と Web マーケティングの垣根が低くなるなか、通販番組での商品告知にもかかわらず e コマースに流れる視聴者が増加している。同社はこうした視聴者の動向を可視化したうえで、商品認知や購買意欲の喚起などテレビ通販が担っているマーケティング貢献度を明示し、これを基に顧客企業に対してテレビ通販や Web 広告に係るマーケティング予算配分適正化サービスを提供しながら、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である。

#### ◆ 証券リサーチセンターも従来の 15 年 2 月期予想を継続

証券リサーチセンター（以下、当センター）は従来の業績予想を継続し、15/2 期は売上高が前期比 0.5% 増の 362.0 億円、営業利益は同 4.5% 増の 8.1 億円を見込む。

上期は売上高の拡大を追わずに不採算取引解消とメディア枠仕入の適正化で利益率回復に努めた結果、14/2 期第 4 四半期に 8.4% だったダイレクトマーケティング支援事業を担う単体の売上総利益率は、15/2 期第 1 四半期 10.5%、同第 2 四半期には 12.6% まで回復するなど、利益率改善に向けた同社の施策が具現化されている。

残る課題は売上高の成長と推察されるなか、単体の 15/2 期第 2 四半期は同第 1 四半期に対し増収を確保するなど、マーケティング予算配分適正化サービスの効果が認識されるものの、前年同期比では売上高のダウントレンドに歯止めが掛かっていない。下期は回復に転じた利益率を維持しながらの増収達成が求められよう。

### > 投資に際しての留意点

#### ◆ 安定配当の継続に重点

同社は 11/2 期に初めて 1 株当たり年 20 円の配当を実施してから、14/2 期まで最終減益に陥りながらも 4 期連続の年 20 円配を継続するなど安定配当の継続に心掛けてきた。15/2 期も年 20 円配を計画している。また、12/2 期からは 1 単元（100 株）以上の株主に対して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。

◆ M&A を含めた Web への取り組みに注目

上期は売上高成長を犠牲にして利益率の回復に注力し、その結果は単体の売上総利益率の改善につながっている。この取り組みは適正利潤確保の観点からは評価できるものの、売上高の成長には課題を残している。

テレビ通販と Web マーケティングの垣根が低くなるなかで、同社には顧客企業に対するマーケティング予算配分適正化サービスを進めながら、e コマースとテレビ通販の融合を視野に入れた施策の実施が求められよう。その意味で、上期末の流動資産に計上されている現預金 48.7 億円と有価証券 22.9 億円を用いた M&A を含む Web マーケティングへの取り組みに注目したい。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 11 年 12 月 5 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約 3 年経過したことや、新規上場銘柄を紹介するという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

「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

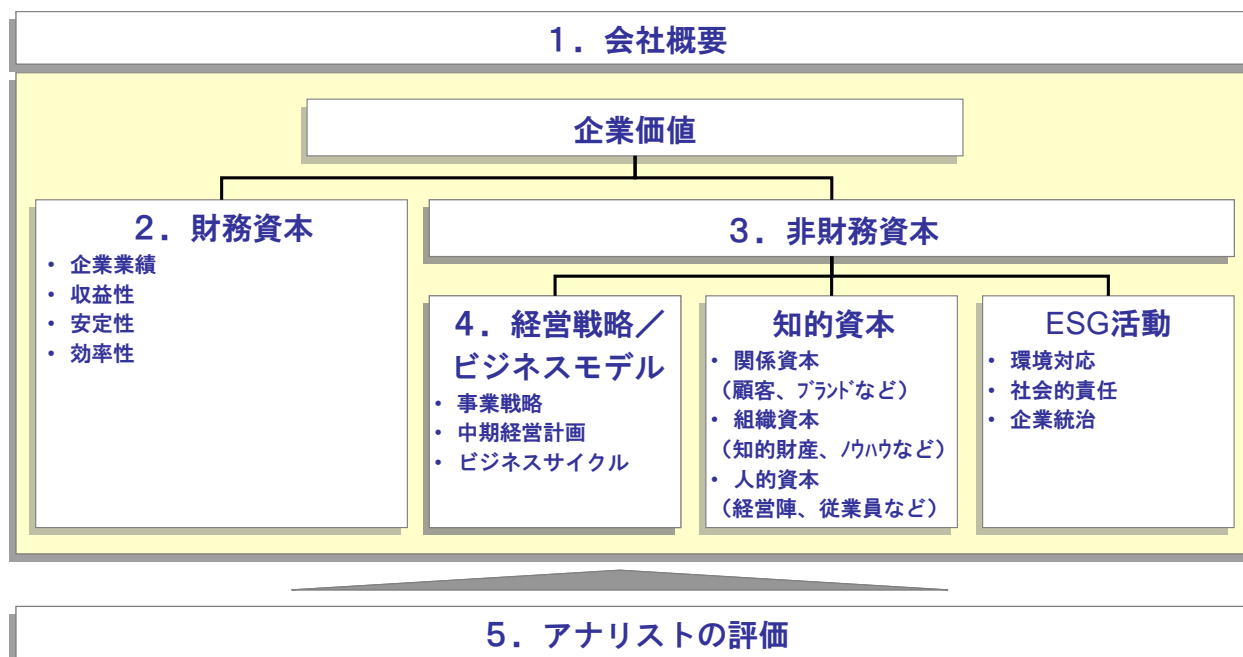
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



## 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と、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と、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。