

ホリスティック企業レポート メディアフラッグ 6067 東証マザーズ

フル・レポート
2014年1月24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20140121

要旨

アナリスト: 柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

1. 会社概要

- ・メディアフラッグ(以下、同社)は、覆面調査や店頭販促など、店舗及び店頭にて特化したマーケティングを支援する業務を展開している。
- ・流通ノウハウの高さに加えて、独自のマーケティングシステムや全国に組織化した調査員 18 万人等を武器として、大手流通及び飲食チェーンや消費財メーカーからの受注件数を伸ばしてきた。

2. 財務面の分析

- ・同社の業績は取引先数及び稼働店舗数の拡大によって牽引される成長モデルである。
- ・12/12 期決算は、主力事業の伸長により増収増益となった。13/12 期についても、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高 3,260 百万円(前期比 16.1%増)、営業利益 235 百万円(同 22.4%増)と会社予想とほぼ同水準の増収増益を見込んでいる。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本は、流通分野における高い専門性と、IT と人を融合した独自のビジネスモデルによって形成されており、それが他社との差別化要因とともに今後の事業展開力の源泉になっていると考えられる。

4. 経営戦略

- ・同社の成長戦略のポイントは、高い流通ノウハウとソリューション能力を活かした事業再生事業への参入と海外進出による事業領域の拡充である。
- ・特に事業再生事業への参入は、既存事業との相乗効果が期待できる一方で、失敗による業績悪化やブランドイメージの毀損など、リスク要因にも注意が必要である。

5. アナリストの評価

- ・当センターでは、15/12 期までの成長率について売上高は年率 32.9%、営業利益は同 16.0%と予想している。
- ・14/12 期から十勝の買収効果が上乗せされ、売上高は大きく伸びるものの、のれん償却等により営業利益は緩やかな伸びを想定した。

【主要指標】

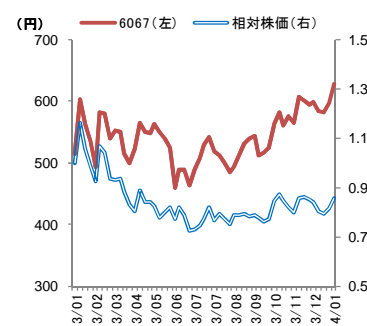
	2014/1/17
株価(円)	629
発行済株式数(株)	4,228,500
時価総額(百万円)	2,660

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	24.8	21.3	19.7
PBR(倍)	3.6	3.1	2.7
配当利回り(%)	0.0	0.8	0.8

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	8.1	11.9	13.1
対TOPIX(%)	8.5	3.0	-18.0

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/1/14

【6067 メディアフラッグ 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)
2011/12	2,279	22.5	111	4.7	112	5.7	51	-10.5	12.9	142.1	0.0
2012/12	2,809	—	192	—	180	—	102	—	25.4	174.1	0.0
2013/12 CE	3,262	16.1	238	23.6	231	28.6	127	24.2	30.2	—	5.0
2013/12 E	3,260	16.1	235	22.4	230	27.8	125	22.5	29.6	203.4	5.0
2014/12 E	5,800	77.9	250	6.4	245	6.5	135	8.0	31.9	230.3	5.0
2015/12 E	6,600	13.8	300	20.0	295	20.4	165	22.2	39.0	264.3	5.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想。2013年1月1日に株式分割(1:3)を実施。12/12期は連結決算移行のため前期比はない

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し
- － 中期業績見通し

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 当面の課題と戦略
- － 中長期戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

注) 覆面調査

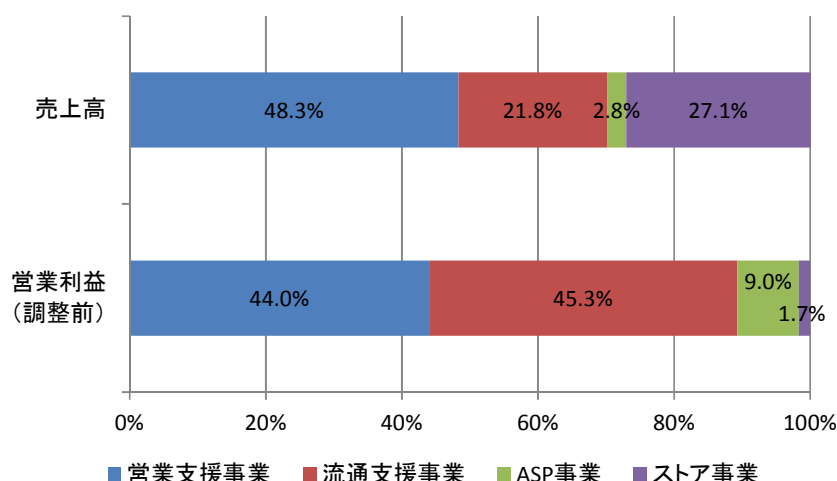
覆面調査（ミステリーショッパー）とは、一般消費者が調査員であることを伏せて行う調査のこと。

◆ 店舗及び店頭に特化したマーケティング支援を展開

メディアフラッグ（以下、同社）は、覆面調査^注や店頭販促など、店舗及び店頭に特化したマーケティング（フィールドマーケティング）を支援する業務を展開している。「IT と人をキーワードに流通業界に新しい価値を創造する」という事業コンセプトのもと、リサーチから販売促進、人材派遣、セールスプロモーション、システム提供などフィールドマーケティング全般に特化した唯一のポジショニングを築き上げてきた。消費者に直結する店頭販促の重要性が認識される中で、流通ノウハウや独自のマーケティングシステム、全国に組織されたメディアクルー（調査員）等を武器に、大手流通及び飲食チェーン本部や消費財メーカーからの受注件数を伸ばして高い成長を実現している。年間の取引先数は227社、稼働店舗数は約20.8万店にのぼる(12/12期実績)。

事業セグメントは、店舗巡回及び店頭販促フォローなど消費財メーカーの店頭販促を支援する「営業支援事業」、覆面調査など流通業を中心としたチェーンストアの店舗活性化を支援する「流通支援事業」を主軸に、マーケティングに関わるシステムの開発およびASP展開を行う「ASP事業」、コンビニエンスストアを運営する「ストア事業」の4つで構成されている。売上高及び営業利益（調整前）の事業別構成比率は図表1の通りとなっている。

【図表1】事業別の売上高及び営業利益構成比(12/12期)



(出所) 決算短信により証券リサーチセンター作成

【図表 2】事業の内容

営業支援事業	消費財メーカー等の顧客の商品が販売されている店舗にラウンダーと呼ばれる人材を設置して、販売促進活動の実施状況の調査や、商品棚陳列及びPOP広告設置等といった販売促進業務を行っている。
流通支援事業	チェーン展開している流通及び飲食等の顧客の店舗に覆面調査員が訪問し、本部マニュアル等に沿った運営状況、接客状況、商品やサービス内容を調査するほか、コンプライアンス調査、競合店調査なども行っている。
ASP事業	マーケティングに関わるシステムの開発およびASP展開を行っている。
ストア事業	コンビニエンスストア(ファミリマートとのFC契約)3店の運営を行っている。

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

企業買収により、事業再生事業への参入を果たす。

◆ 資本提携や企業買収により成長を加速

連結子会社は、メディアクルーの一括管理を行うメディアフラッグ沖縄、アジアを中心とした海外市場での事業展開を進めている中国現地法人(上海)の他、13年8月に資本・業務提携(発行済株式の51%を取得)したキャビックや、13年10月に再生事業への参入を目的に買収した十勝(和菓子の製造及び販売)など、合計8社が存在している(13/11末現在)。

なお、キャビックは、関西圏を主要基盤として推奨販売業務を支援するマーケティング支援会社であり、関西エリアの開拓と推奨販売対応力の強化などが子会社化の目的であるようだ。

また、十勝(及びその子会社のたちばな)の買収金額は総額644百万円であるが、のれん代の有無はまだ確定していない。13/12期は貸借対照表のみが連結対象となる予定である。なお、十勝及びたちばなの直近の決算内容は以下の通りである。

【図表 3】十勝及びたちばなの決算内容

(単位:百万円)	十勝 12/11期	たちばな 12/11期
売上高	1,522	593
営業利益	33	-97
経常利益	23	-101
純利益	70	-123
純資産	1,783	-345
総資産	3,693	86

(出所) メディアフラッグプレスリリースより
証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

主要顧客は、大手流通及び飲食チェーンや消費財メーカー。

◆ ITと人を融合した独自のビジネスモデル

同社の事業領域は、店舗及び店頭にて特化したフィールドマーケティング全般である。同分野においては後発であった同社が成長できた理由は、「IT」と「人」を融合した独自の着眼と仕組みにより、調査と販促の両方を手掛けるところに唯一のポジショニングを構築したところにあり、大手流通及び飲食チェーンや消費財メーカーから高い評価を受けてきた。

その仕組みを支えているものは、1) 現場を知り尽くした流通ノウハウ、2) 独自のマーケティングシステムの活用、そして、3) 全国に組織化されたメディアクルー（調査員）の存在である。

1) 現場を知り尽くした流通ノウハウ

同社の流通ノウハウは、流通業界出身者で過半数を占める社内スタッフや自社店舗の運営、年間約20万店舗の調査等を通じて蓄積されており、これがメディアクルーの教育に生かされているとともに、説得力の高い提案型営業や調査後のコンサルティングを支え、調査或いは販促支援だけを行う同業他社と一線を画してきた。

2) 独自のマーケティングシステムの活用

同社の開発したマーケティングシステム「マーケットウォッチャー」は、同社の流通ノウハウを生かし、現場の姿及び情報をデータベース化するとともに、リアルタイムに確認、分析、共有できるものであり、短納期、高品質のレポートを可能としている。

3) 全国に組織化されたメディアクルーの存在

最大の特徴は、全国に組織化された18万人を超えるメディアクルーの存在である。メディアクルーは、同社との業務委託契約に基づき、調査やラウンド（店舗巡回）業務を実施している。その規模の大きさもさることながら、全国に約160名を配備したインストラクター（ブロンズクルー）による独自の教育研修を仕組み化することで、規模及び品質ともに安定したフィールド活動の提供を可能としてきた。また、独自開発の人材管理システムを活用して、メディアクルーの個人情報や各プロジェクトの進捗状況を一括で管理することにより、効率的な業務運営を実現している。

労働集約的であるが、変動費率が高いコスト構造。

◆ 稼働店舗数の拡大が業績を牽引する収益モデル

同社の業績は、取引先の積み上げとともに、稼働店舗数の拡大が業績を牽引する収益モデルである。主力事業（調査及びラウンダー業務）の基本的な料金体系は、稼働店舗数に連動しており、1店舗当たり平均単価は約1万円/回となっているようである（人数と時間による工数でチャージする契約も一部ある）。また、原則1年毎の契約となるため、新規開拓はもちろんのこと、既存顧客の継続による顧客基盤の積み上げが同社の成長を支えており、約90%の継続率を維持している。一方、原価はメディアクルーに対する報酬（出来高制）で占められている。従って、労働集約的ではあるが、そのほとんどが変動費であるところに特徴があり、業績のダウンサイドには強いものの、規模拡大による利益率上昇は緩やかに進展するものと考えられる（限界利益率は低い）。

> 市場構造とポジション

潜在市場大きく、アウトソーシングニーズの拡大に期待が高まる。

◆ フィールドマーケティング分野の拡大余地は大きい

同社の事業領域であるフィールドマーケティングは新しい市場である。広告宣伝（CM）だけでは売れない時代に、一般消費者に直結するフィールドマーケティングの重要性が認識されていることに加えて、アウトソーシングニーズの拡大を背景として市場拡大の余地は大きいと考えられる。

同社資料によれば、日本企業の販売促進費は年間約7兆円であるが、その内POP広告やプロモーションイベント、SPメディアなど、同社の営業支援事業（店頭販促）の領域に掛ける費用は年間約8,900億円以上と推定している（出所：日本プロモーション・マーケティング白書2008年度版）。

また、全国のスーパーマーケットやチェーンストア、コンビニエンスストア、飲食店等の合計店舗数は約63.7万店と推定（出所：フードビジネス総合研究所、及び日本チェーンストア協会）され、それらの店舗に対するスーパーバイザー費用（小売業やサービス業のチェーン本部が店舗管理や指導に充てる費用）は年間約400億円以上あると推定しており、今後その費用の中から同社の流通支援事業（覆面調査等）へアウトソーシングされる余地は十分あると考えられる。

◆ 同分野全般をカバーする同業他社は存在しない

フィールドマーケティングには、調査、販促支援、人材派遣、セールスプロモーション、システム提供などの領域があるが、その全般をカバーする同業他社は存在しない。

上場会社の中から各領域で競合する企業をあげれば、調査では、マクロミル (3730 東証一部)、エイジス (4659 東証 JASDAQ)、販売促進では、ヒト・コミュニケーションズ (3654 東証一部)、ジェイコムホールディングス (2462 東証一部) などがあげられる。

> 沿革と経営理念

独自の仕組みにより、「流通業界に新しい価値を創造する」ことが目的。

◆ 沿革

同社は、04 年 2 月に店舗及び店頭にて特化したマーケティング支援を目的として、現社長の福井氏によって東京都目黒区に設立された。セブン・イレブンで店長、スーパーバイザー、POS システムの構築等に携わってきた福井氏は、店舗を IT で管理するシステムと覆面調査及びラウンダーというアナログの仕組みを合わせたサービスに着眼し、「流通業界に新しい価値を創造する」想いから起業を決意した。最初は、試験的に ASP 事業からスタートし、05 年 3 月には他社との連携 (外部資源の活用) により、営業支援事業、流通支援事業を開始した。但し、サービスを提供する人材の教育に課題を認識し、自らメディアクルーを確保しながらその育成に努めることで現在の仕組みが形成されるとともに、武田薬品工業やエーザイなど大手製薬メーカーなどからの受注を含めて実績を積み上げた。

07 年には店舗運営を含めた流通ノウハウの蓄積や社員教育を目的に、ファミリーマートとフランチャイズ契約を締結して自らストア事業を開始した。また、同年、住友商事や博報堂 DY ホールディングス、東急エージェンシーからの資本参加を受けると、その信用力やネットワークを後ろ盾として、現在の大口取引先であるアディダスジャパン等の顧客基盤拡大により成長を加速し、12 年 9 月には東証マザーズに上場した。

12 年 10 月に、メディアクルーの一括管理を行うメディアフラッグ沖縄を設立した。また同年 11 月にはアジアを中心とした海外進出を目的に中国 (上海) に子会社を設立した。また、13 年 8 月には、関西圏を基盤に推奨販売支援事業を展開するキャビックを連結子会社化 (株式の 51%を取得) して業容を拡大するとともに、同年 10 月には経営再建中である十勝 (和菓子の製造及び販売) の株式を 100%取得して事業再生事業にも参入した。

◆ 経営理念

同社は「社会性ある事業の創造」を経営理念に掲げるとともに、流通業界に新しいコミュニケーションの流れを創造し、同社に蓄積されている日本の店舗店頭の運営ノウハウを世界各国に輸出し、最終消費者の生活文化の向上につなげることで、新しいマーケットの拡大を推進することを経営の基本方針としている。

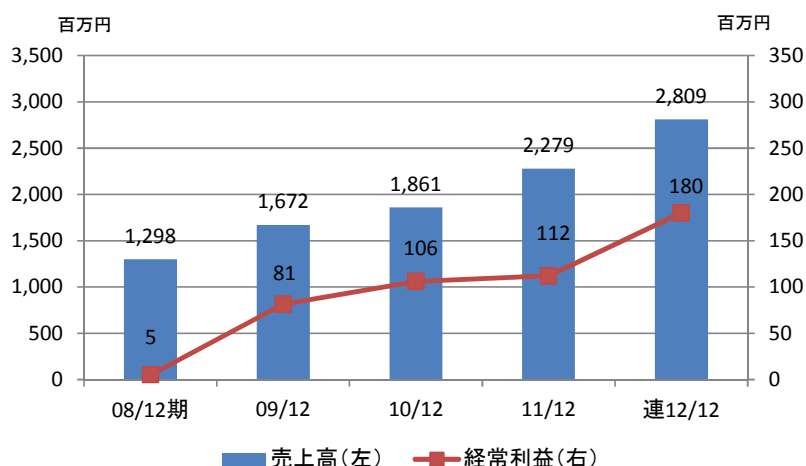
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 取引先及び稼働店舗数の拡大が同社成長を牽引

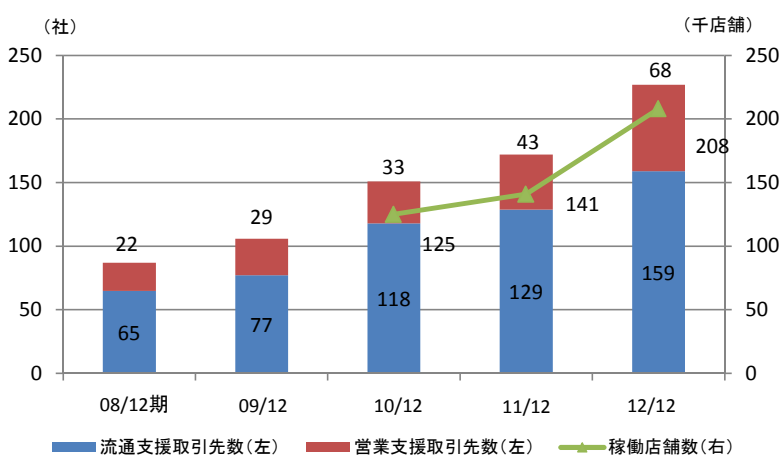
過去5年間の業績を振り返ると、取引先及び稼働店舗数の拡大とともに、同社業績も増収増益を継続してきた。

【図表4】業績推移



(出所) 目論見書より証券リサーチセンター作成

【図表5】取引先数及び稼働店舗数の推移



(出所) 各種資料およびヒアリングにより証券リサーチセンター作成

> 同業他社との比較

◆ 12年12月期は主力事業が順調に拡大

12/12期決算は、売上高が2,809百万円、営業利益192百万円、経常利益180百万円、純利益102百万円となった。11/12期は非連結決算であったため前期比はない。

事業別売上高では、営業支援事業が1,357百万円(前期比28.1%増)、流通支援事業が613百万円(前期比56.0%増)、ASP事業が79百万円(前期比35.0%増)、ストア事業が760百万円(前期比1.1%減)と、主力である営業支援事業と流通支援事業が同社業績を牽引した。

営業支援事業は、提案型営業の推進により、各メーカーが実施するキャンペーンや新商品の発売に合わせた店舗巡回サービス及び推奨販売サービスの新規受注が拡大した。また、流通支援事業は、地方銀行の店舗調査や郵政事業の調査等の新規受注が増加した他、コンプライアンス調査サービスの新規取引を獲得した。

一方、利益面は、増収による固定費吸収等により営業利益率が大きく改善した。

【図表6】12年12月期の実績と前期比較

(単位:百万円)	11/12期(非連結)		12/12期(連結)		増減	増減率
	実績	構成比	実績	構成比		
売上高	2,279		2,809		-	-
営業支援事業	1,059	46.5%	1,357	48.3%	298	28.1%
流通支援事業	393	17.2%	613	21.8%	220	56.0%
ASP事業	58	2.5%	79	2.8%	21	36.2%
ストア事業	768	33.7%	759	27.0%	-9	-1.2%
売上原価	1,438	63.1%	1,777	63.3%	-	-
販売費一般管理費	729	32.0%	839	29.9%	-	-
営業利益	111	4.9%	192	6.8%	-	-
営業支援事業	-	-	287	21.1%	-	-
流通支援事業	-	-	296	48.3%	-	-
ASP事業	-	-	58	73.4%	-	-
ストア事業	-	-	11	1.4%	-	-
調整	-	-	-461	-	-	-

取引先数(社数)	172	227	55	32.0%
営業支援業務(社数)	43	68	25	58.1%
流通支援業務(社数)	129	159	30	23.3%
稼働店舗数(店)	141,869	208,333	66,464	46.8%
稼働人数(人)	11,575	11,846	271	2.3%

(注) 各事業における営業利益の構成比はセグメント利益率を示している
(出所) 決算短信及び説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ 成長性の高さに注目

同社の比較対象企業として、販促支援を主体とするジェイコムホールディングス (2462 東証一部) とヒト・コミュニケーションズ (3654 東証一部)、調査を主体とするマクロミル (3730 東証一部)、エイジス (4659 東証 JASDAQ) の合計 4 社を選定した。

収益性

同社の営業利益率は、インターネット調査を主体とするマクロミルを除けば、比較対象企業の中で平均的な水準にある。ほぼ共通して労働集約的な業界であるが、同社の原価率が比較的低いのは付加価値の高さや業務効率の高さを示していると言える。一方、販管費率が比較的高いのは、専門性の高いスタッフを数多くかかえていることが要因であると考えられる。但し、再生事業への参入は、これまでの収益構造に変化をもたらす可能性がある。

成長性

過去 3 年間の売上高、経常利益の伸び率は、インターネット調査の業界首位であるマクロミルとともに高い水準を誇っている。

安全性

自己資本比率や流動比率の水準から、同社の財務基盤や短期的な支払い能力に全く懸念はないと考えられる。

【図表 7】 主要な財務指標の他社比較

	銘柄	メディアフラッグ	ジェイコムホールディングス	ヒト・コミュニケーションズ	マクロミル	エイジス
	証券コード	6067 東証マザーズ	2462 東証一部	3654 東証一部	3730 東証一部	4659 東証 JASDAQ
	決算期	12 月期	5 月期	8 月期	6 月期	3 月期
規模	売上高(百万円)	2,809	15,196	20,309	17,120	18,861
	営業利益(同上)	192	798	1,670	3,838	938
	総資産(同上)	997	6,225	7,133	20,173	11,128
収益性	自己資本利益率	15.8%	12.5%	20.6%	16.7%	5.5%
	総資本経常利益率	20.3%	14.5%	24.5%	19.6%	9.0%
	売上高営業利益率	6.9%	5.3%	8.2%	22.4%	5.0%
	(売上原価率)	63.3%	83.0%	77.4%	51.4%	77.5%
	(販管費率)	29.9%	11.8%	14.4%	26.2%	17.5%
成長性	売上高(3年成長率)	18.9%	4.0%	13.1%	32.5%	0.9%
	経常利益(同上)	30.5%	2.8%	28.9%	22.8%	-21.8%
	純資産(同上)	17.1%	8.6%	39.3%	25.7%	5.2%
安全性	自己資本比率	73.7%	80.5%	67.9%	74.4%	72.1%
	流動比率	340.4%	355.9%	222.1%	483.2%	276.4%
	インタレスト・カバレッジレシオ(倍)	-	3,460.5	380.4	180.1	138.1

(出所) 各種資料より証券リサーチセンター作成

◆ 13/12 期の会社予想は増収増益を見込む

同社は、現時点で 13/12 期の期初会社予想を据え置いており、売上高 3,262 百万円 (前期比 16.1%増)、営業利益 238 百万円 (同 23.6%増)、経常利益 231 百万円 (同 28.6%増)、純利益 127 百万円 (同 24.2%増) を見込んでいる (図表 9)。

事業別の売上高予想は開示されていないものの、主力の営業支援事業と流通支援事業がそれぞれ伸長する計画のようである。なお、海外事業は、インドネシア等での実績が見られたものの、まだ数千万円規模であり、大きな業績貢献は見込んでいない模様である。一方、利益面については増収による固定費吸収等により営業利益率の改善を見込んでいる。

◆ 13/12 期上期は営業利益が計画を上回る

13/12 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) は、売上高 1,434 百万円、営業利益 74 百万円、経常利益 74 百万円、純利益 34 百万円であった。12/12 上期は非連結決算のため前期比はないが、期初会社予想との対比では売上高がほぼ計画通り、営業利益は計画を 29.8%上回った (図表 8)。

事業別売上高では、営業支援事業が 722 百万円 (前年同期比 11.9%増)、流通支援事業が 315 百万円 (同 5.1%減)、ASP 事業が 26 百万円 (同 13.3%減)、ストア事業が 369 百万円 (同 0.3%減) と営業支援事業が大きく伸長した一方、他事業は減収となった。なお、流通支援事業の減収は、12/12 期上期に震災による先送り分が上乘せされたことの反動であり、ほぼ想定内であったようだ。

一方、利益面では、利益率の高い流通支援事業の減収等により減益となったものの、メディアクルーの一括管理を行うメディアフラッグ沖縄が軌道に乗ってきたことなどから、原価率並びに販管費率ともに想定を下回ったことで計画比ではプラスとなった。

【図表 8】13年12月期上期の実績及び前年同期比

(単位:百万円)	12/12上期(非連結)		13/12上期(連結)		増減	増減率	期初会社予想	達成率
	実績	構成比	実績	構成比				
売上高	1,379		1,434				1,460	98.2%
営業支援事業	645	46.8%	722	50.3%	77	11.9%	-	-
流通支援事業	332	24.1%	315	22.0%	-17	-5.1%	-	-
ASP事業	30	2.2%	26	1.8%	-4	-13.3%	-	-
ストア事業	370	26.8%	369	25.7%	-1	-0.3%	-	-
売上原価	871	63.2%	916	63.9%	-	-	-	-
販売費一般管理費	413	29.9%	443	30.9%	-	-	-	-
営業利益	94	6.8%	74	5.2%	-20	-21.3%	57	3.9%
営業支援事業	-	-	154	21.3%	-	-	-	-
流通支援事業	-	-	125	39.7%	-	-	-	-
ASP事業	-	-	10	38.5%	-	-	-	-
ストア事業	-	-	4	1.1%	-	-	-	-
調整	-	-	-220	-	-	-	-	-
取引先数(社)	-		230					
営業支援業務(社)	-		83					
流通支援業務(社)	-		147					
稼働店舗数(店)	-		111,151					
稼働人数(人)	-		8,210					

(注) 各事業における営業利益の構成比はセグメント利益率を示している
(出所) 決算短信及び説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの13年12期予想は会社予想とほぼ同水準

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、13/12期通期業績予想について、第3四半期までの実績等を勘案して、売上高3,260百万円(前期比16.1%増)、営業利益235百万円(前期比22.4%増)と会社予想とほぼ同水準を見込んでいる。

事業別売上高では、営業支援事業が1,680百万円(前期比23.8%増)、流通支援事業が760百万円(前期比24.0%増)とそれぞれ伸長する見通しである。一方、ASP事業は60百万円(前期比24.1%減)、ストア事業は760百万円(前期比横ばい)を想定した。また、利益面は、ほぼ会社予想と同水準の営業利益率を予想している。

【図表9】13年12月期の業績予想

(単位:百万円)	12/12期 実績		13/12期 当センター予想		前期比	13/12期 会社予想		前期比	13/12第3Q累計 実績	
		構成比		構成比			構成比			構成比
売上高	2,809		3,260		16.1%	3,262		16.1%	2,314	
営業支援事業	1,357	48.3%	1,680	51.5%	23.8%	-	-	-	1,174	50.7%
流通支援事業	613	21.8%	760	23.3%	24.0%	-	-	-	522	22.6%
ASP事業	79	2.8%	60	1.8%	-24.1%	-	-	-	40	1.7%
ストア事業	759	27.0%	760	23.3%	0.1%	-	-	-	577	24.9%
売上原価	1,777	63.3%	2,065	63.3%	16.2%	-	-	-	1,472	63.6%
販売費一般管理費	839	29.9%	960	29.4%	14.4%	-	-	-	700	30.3%
営業利益	192	6.8%	235	7.2%	22.4%	238	7.3%	23.6%	141	6.1%
営業支援事業	287	21.1%	335	19.9%	16.7%	-	-	-	229	19.5%
流通支援事業	296	48.3%	325	42.8%	9.8%	-	-	-	220	42.1%
ASP事業	58	73.4%	25	41.7%	-56.9%	-	-	-	19	47.5%
ストア事業	11	1.4%	10	1.3%	-9.1%	-	-	-	5	0.9%
調整	-461	-	-460	-	-	-	-	-	-333	-

(注) 各事業における営業利益の構成比はセグメント利益率を示している
 (出所) 決算短信及び説明会資料より証券リサーチセンター作成

➤ 中期業績見通し

◆ 海外を含めて主力事業の伸びが業績を牽引する見通し

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、4年後(17/12期)までに海外を含めたフィールドマーケティング分野(営業支援事業と流通支援事業)で稼働店舗数100万店(年間)、売上高100億円を目標としている。これは12/12期における両事業の合計売上高19.7億円を基準にすると年平均38.4%の伸びを示している。その中には、海外事業による業績貢献も高い割合で織り込まれてようである。また、これとは別に、事業再生事業による業績の上乗せも計画している。

当センターでは、同社の中期的な成長は、引き続き営業支援事業と流通支援事業が牽引するものと見ているが、両事業の伸び率は会社目標よりも保守的に年率23%~24%と予想している。まだ立ち上がったばかりの海外事業に対して慎重な見方をしていることがその理由である。また、ASP事業やストア事業は規模拡大を目指す方針ではないことから、13/12期予想の水準で横ばいを想定した。一方、再生事業については、連結初年度となる14/12期には20.5億円の上乗せを予想したものの、現時点で判断材料に欠けることから、15/12期は横ばいで推移するものと想定した。従って、事業再生事業が業績の上乗せ要因となる可能性はある。

なお、十勝の買収にかかるのれん代はまだ確定していないが、当センターでは保守的に買収金額のほぼ半分(約3億円)と見ており、5年間で償却すると年間約60百万円の償却負担が想定される。従って、14/12期の営業利益率は大きく低下すると予想した。

【図表 10】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	12/12期 実績	13/12期 予想	14/12期 予想	15/12期 予想	年成長率
売上高 (伸び率)	2,809 -	3,260 16.1%	5,800 77.9%	6,600 13.8%	32.9%
営業支援事業 (伸び率)	1,357 28.1%	1,680 23.8%	2,020 20.2%	2,570 27.2%	23.7%
流通支援事業 (伸び率)	613 56.0%	760 24.0%	910 19.7%	1,160 27.5%	23.7%
ASP事業 (伸び率)	79 36.2%	60 -24.1%	60 0.0%	60 0.0%	-8.8%
ストア事業 (伸び率)	759 -1.2%	760 0.1%	760 0.0%	760 0.0%	0.0%
事業再生事業 (伸び率)	- -	- -	2,050 -	2,050 0.0%	-
営業利益 (利益率)	192 6.8%	235 7.2%	250 4.3%	300 4.5%	16.0%

(出所) 証券リサーチセンター

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 流通分野における高い専門性と独自のビジネスモデルが源泉

同社の知的資本は、福井社長をはじめとした社員の高いモチベーションのもと、流通分野における高い専門性と、IT と人とを融合した独自のビジネスモデルによって形成されており、他社との差別化要因とともに、今後の事業展開力の源泉になっている。また、海外を含めて積み上がってきた優良な顧客基盤は、高い継続率を誇っており、安定的な収益基盤と同社サービスに対する信頼（ブランド力）を築いている。

【図表 11】 知的資本の状況

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客 ・大手流通及び飲食チェーンや消費財メーカーを中心とした顧客基盤 ・顧客との強い信頼関係	①取引先数(年間) ②契約継続率	①227社 ②約90%
	ブランド ・実績の積み上げや株式上場によるブランド認知の拡大	①ブランド認知	①非開示
	事業パートナー ・全国に組織化されたメディアクルー(調査員) ・広告代理店等との協業(CMと店頭販促のコラボレーションなど)	①メディアクルーの数 ②協業案件数	①18万人超 (13/11末) ②非開示
組織資本	プロセス ・ITと人を融合した独自のビジネスモデル(短納期、高品質を実現) → マーケットウォッチャーによるレポートینگ → 人事管理システムによる人事及び進捗管理 → 業務の効率性や均質性を保つための研修体系、業務マニュアル等	①納品までのスピード ②品質の評価 ③研修回数(延べ時間) ④インストラクター数	①非開示 ②非開示 ③非開示 ④160人 (13/11末)
	知的財産・ノウハウ ・流通に関するノウハウ(売場活性化)の蓄積 ・独自のマーケットシステム(マーケットウォッチャー)	①稼働店舗数(年間) ②自社運営店舗数	①20.8万店 ②3店
人的資本	経営陣 ・セブン・イレブンでの経験と実績を活かした事業推進力 ・「流通業界に新しい価値を創造する」熱い想い	-	-
	従業員 ・流通業界出身者を中心に構成されたスタッフ ・仕事のやりがいや社会的使命感による高いモチベーション	①流通業出身者比率 ②離職率	①56% ②非開示

(注) 開示データは断りがなければ 12/12 期末
(出所) 証券リサーチセンター

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

具体的な開示はない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、経営理念として掲げる「社会性ある事業の創造」を通じた社会貢献を目指している。「社会性ある事業とは、従業員の幸せを追求すること、世の中の役に立つ仕事をする。従業員の幸せとは、社会貢献を実感し、自己成長を続けつつ、対価としての報酬を得ること。世の中の役に立つ仕事とは、顧客の期待を超える感動サービスを提供し、社会に活力を与えること」と定義し、社員はもちろんメディアクルーとの理念共有を図っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名で構成され、その内1名は社外取締役である。社外取締役である上田雅彦氏は、日本債券信用銀行(現あおぞら銀行)からブックオフコーポレーションを経て、現在は大株主である BOS パートナーズ(ブックオフ系のベンチャーキャピタル)の代表取締役を務めている。

監査役会は3名で構成され、全員が社外監査役(常勤1名)である。常勤の吉田悟氏は第一銀行(現みずほ銀行)出身者で、前職は富士通トータル保険サービスの代表取締役である。石川剛氏は弁護士で他社監査役を1社兼任している。五十嵐一弘氏は営業支援を展開するバックスプロモーション(現バックスグループ)出身者で、現在は社会保険労務士として労務関係のコンサルティングを主要業務としている。なお、独立役員は吉田悟氏の1名である。

株主構成は、創業者である福井社長の保有比率が約1/3に留まり、上位集中度も高くないことから、個人株主を中心に小口分散されていると見られる。

【図表 12】大株主の状況(12/12期)

	(%)
福井 康夫	33.30
株式会社博報堂DYホールディングス	7.10
株式会社レッグス	7.10
松田 公太	4.26
投資事業組合オリックス11号	3.44
投資事業組合オリックス10号	2.75
坂本 孝	2.13
株式会社BOSパートナーズ	2.13
株式会社東急エージェンシー	2.13
田村 健	1.52
合計	65.86

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

【図表 13】所有者別状況(12/12期)

	(%)
金融機関等	3.80
法人	20.74
外国人等	1.36
個人その他	74.11
合計	100.0

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 新たな収益ドライバーの育成が課題

同社の当面の課題は、次に掲げる成長戦略を軌道にのせ、高い成長性を維持していくことである。特に、新たな収益ドライバーとしてスタートした海外事業と再生事業は、今後の同社の成長性に重要な影響を及ぼすものと考えられ、その立ち上げに注力する方針である。

> 中長期戦略

◆ 3つの軸を中心とした成長戦略

同社は、今後の成長戦略として、1)フィールド分野でのシェア拡大、2)海外展開、3)再生事業への参入の3つの軸を掲げている。

1) フィールド分野でのシェア拡大

同社は、消費税導入等を踏まえ売場活性化ニーズが拡大していることや、東京オリンピック開催に向けて同社が得意とするスポーツ用品店からの受注が見込めること、広告代理店等を通じてCMと店頭販促とを連動させた案件の引き合いが増加していることなどを追い風として、今後さらに需要拡大が見込めるフィールドマーケティング分野でのシェア拡大を目指している。

顧客との契約は、一度獲得すると高い継続率が見込めるため、いかに他社に先駆けて顧客を囲い込むかがカギを握る。同社は、フィールドマーケティング全般に特化した唯一のポジショニングや流通ノウハウを生かした説得力の高いレポーティング等を差別化要因として顧客獲得に注力するとともに、同業者のM&Aや異業種との連携等による顧客基盤の拡大も視野に入れている。また、受注能力の向上を図るため、メディアクルーを一括管理するメディアフラッグ沖縄の体制強化(スタッフ増員等)も進めている。

2) 海外展開

同社は、12年10月にアジアへの進出を目的として上海に子会社を設立した。現地の人材派遣会社と連携してメディアクルーを確保することにより、日系企業の海外事業支援を中心に展開していく計画であるが、13年2月には、インドネシアの現地資本の企業(小売業)から覆面調査とチェーン運営のコンサルティング業務を受託した。アジアでは、日本のコンビニの運営ノウハウを吸収したいとするニーズが高いため、引き合いの強いインド等でのビジネス展開も検討している。

3) 事業再生事業への参入

同社は、これまで培ってきた流通ノウハウを生かし、これまでファンドなどが中心となっていた事業再生ビジネスにも参入した。

まず第1弾として、十勝の全株式を投資ファンドから取得し、福井社長自らが、現場で陣頭指揮をとって主に販売面のテコ入れを行っている。これで成功すれば、他の再生案件でも、ファンドや地銀などの金融機関等から相談が増える可能性がある。また、スキームについては、子会社化だけでなく、案件に応じて様々な手法を検討していく方針のようである。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 現場を知り尽くした流通ノウハウが強み

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【図表 14】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・現場を知り尽くした流通ノウハウの蓄積 ・大手流通及び飲食チェーンや消費財メーカー等を中心とした顧客基盤と高い継続率 ・独自のマーケティングシステムの活用 ・全国に組織化されたメディアクルー（調査員）の存在
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・労働集約的であるため人材確保やサービス均質性の維持がボトルネックとなる可能性 ・人材の引き抜き、ノウハウの流出等により模倣される懸念 ・再生事業への参入による財務リスク(業績変動リスク)の拡大 ・福井社長への依存度
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・フィールドマーケティング分野におけるアウトソーシングニーズの拡大 ・コンプライアンス調査や競合店調査など調査領域の拡大 ・事業再生ビジネスへの参入 ・海外への進出
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・類似会社の出現による競争の激化 ・マーケティング予算の削減

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 経営戦略の評価

◆ 事業再生事業への参入及び海外事業展開は前向きに評価

同社が成功した要因は、消費者に直結する売り場改革に着眼し、ITと人を融合させた独自の仕組みを築き上げたことに加えて、流通に関する専門性を付加することで、高いソリューション能力を発揮してきたところにあると考えられる。その成果を出せる力や現場に対する説得力の高さは、他社との差別化を可能にするとともに顧客からの高い支持を受けてきた理由としてあげられる。

従って、そのノウハウを活かした再生事業への参入は、更に同社の事業領域を拡充するとともに、付加価値を高めるうえで期待できる戦略である。しかし、その形態や規模によっては、過大な財務リスクを抱える可能性もあることには注意が必要であろう。また、事業再生事業が同社の業績の足を引っ張るようなことがあれば、社員のモチベーションを低下させるとともに同社のブランドイメージを毀損することで、本業に対する影響も懸念される。従って、許容できるリスクのプロファイルや上限を定めたいうえで、事業を進めていく必要はあろう。

また、海外戦略に対する期待も大きい。アジア各国へ進出する日系企業が増えていることや、現地企業の中にも日本の流通ノウハウを習得したいとするニーズがあることから大きなビジネスチャンスとなる。現地でのメディアクルーの確保や育成など、基盤構築までの時間はかかると見られるが、次世代の新たな収益ドライバーとして、着実に実績を積み上げていくことが肝要と考えられる。

> 投資に際しての留意点

◆ 記念配当として年5円配を予定

同社は、創業以来、無配を継続してきたが、設立10周年を記念して13/12期末配当(5円配)を実施する予定である。当センターでは、同社の中期的な利益予想を前提として、少なくとも年5円配の継続は可能であると判断している。

また、個人株主対策と販売促進を兼ねて、事業再生を手掛ける十勝の商品(菓子)による株主優待制度を導入している。

◆ 実績PBRが比較的高い水準

同社の比較対象企業として、財務指標比較で採用した4社を選定した。同社の予想PER及び実績PBRが比較的高い水準にあるのは、同社の高い成長性と資本効率を反映しているものとの考えられる。

【図表15】 株価バリュエーション

銘柄		メディアフラッグ	ジェイコムホールディングス	ヒト・コミュニケーションズ	マクロミル	エイジス
証券コード		6067東証マザーズ	2462東証一部	3654東証一部	3730東証一部	4659東証JASDAQ
決算期		12月期	5月期	8月期	6月期	3月期
売上高予想	百万円	3,260	15,000	21,800	20,900	19,877
(営業利益率予想)	%	7.2%	5.3%	8.5%	17.2%	6.7%
純利益予想	百万円	125	600	1024	1800	744
純資産	百万円	734	5,011	4,843	15,363	8,054
ROE	%	15.8%	12.5%	20.6%	16.7%	5.5%
予想基準PER	倍	21.3	12.0	17.2	29.0	10.8
実績基準PBR	倍	3.6	1.4	3.6	3.3	1.0
予想配当利回り	%	0.8%	3.8%	1.1%	0.0%	0.0%
過去3年売上高成長率	%	18.9%	4.0%	13.1%	32.5%	0.9%
同 経常利益	%	30.5%	0.4%	28.3%	21.7%	-22.8%
株価	円	629	787	1,969	782	1,655
時価総額	百万円	2,659	7,717	17,623	49,391	8,913

(注) メディアフラッグの予想は証券リサーチセンター予想、他4社の予想は会社予想

(出所) 証券リサーチセンター

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

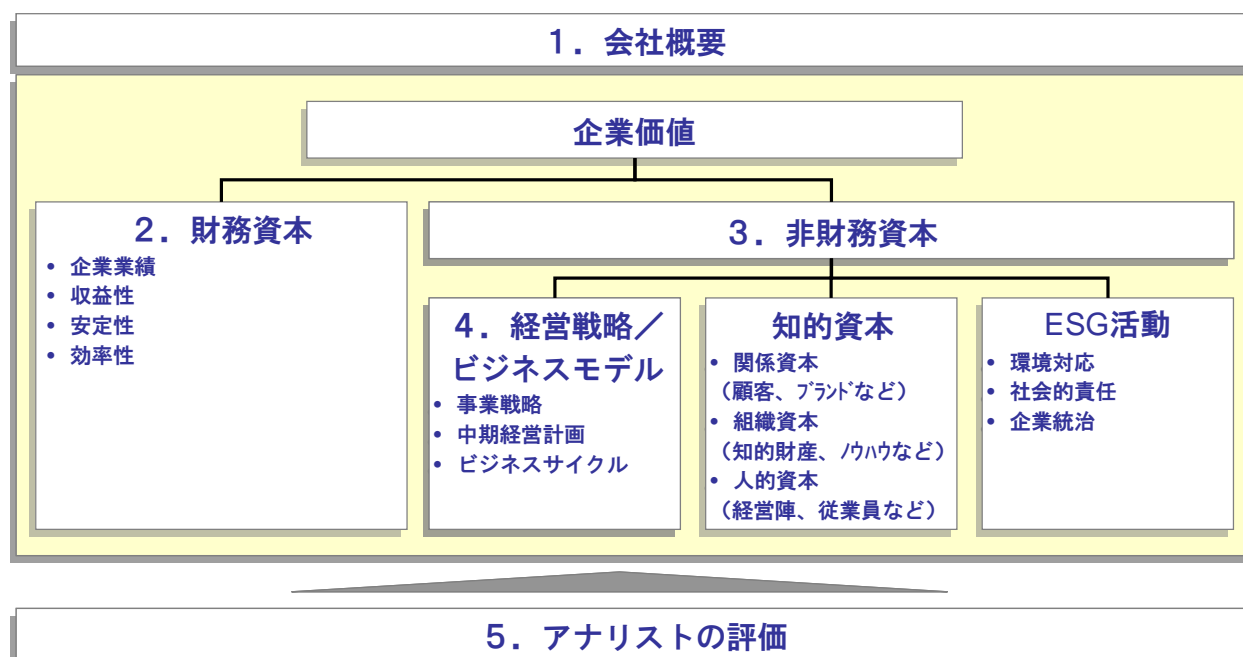
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。
- 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。