

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

アップデート・レポート
2014年10月3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 20140930

メディアフラッグ(6067 東証マザーズ)

発行日:2014/10/3

**14年12月期上期は買収効果等により増収となるが不採算子会社の影響で減益
14年12月通期業績は大幅な増収並びに営業利益の微増を見込む**

> 要旨

アナリスト:柴田 郁夫

+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

◆ 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を支援する業務を展開している。
- ・流通に関わる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約19万人等を武器として、大手流通及び飲食チェーン、消費財メーカーからの受注件数を伸ばしてきた。アジアを軸とした海外展開や事業再生事業にも意欲的に取り組んでいる。

◆ 14年12月期上期は増収ながら減益決算

- ・14/12期上期決算は、売上が前年同期比111.6%増と同社予想を上回る大幅な増収となるが、営業利益は同8.5%減と増益を見込んでいた同社計画を下回った。
- ・事業再生事業の開始に加えて、営業支援事業における買収効果や好調な受注の伸びが増収に寄与したものの、不採算子会社の影響や想定外の一時的な費用計上が利益の足を引っ張った。

◆ 14年12月期は大幅な増収並びに微増益を見込む

- ・14/12期の業績予想について同社は、売上が増額修正する一方、利益を減額修正した。売上が前期比92.1%増、営業利益が同1.1%増と大幅な増収、並びに営業利益の微増を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも14/12期の業績予想について、14/12期上期の実績や足元の状況等を踏まえて、前回予想(14年1月)を修正し、同社予想と同水準を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、中期業績予想についても前回予想を増額修正するとともに、新たに16/12期の業績予想を策定した。
- ・海外を含め、好調な需要拡大が見込める営業支援事業及び流通支援事業が同社の成長を牽引し、16/12期までの予想成長率は、売上が年率35.8%、営業利益が同15.4%と見込んでいる。

【主要指標】

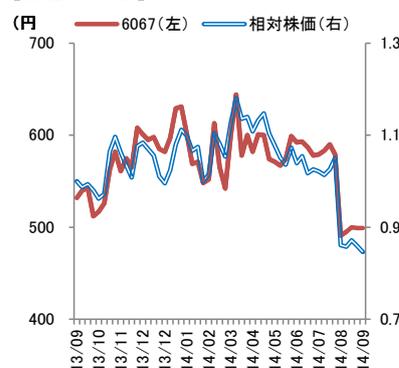
	2014/9/26
株価(円)	561
発行済株式数(株)	4,246,500
時価総額(百万円)	2,382

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.6	23.3	15.9
PBR(倍)	2.7	2.4	2.1
配当利回り(%)	0.9	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	12.2	-5.6	4.3
対TOPIX(%)	7.7	-10.5	-6.5

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/9/13

【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	3,434	22.3	247	28.3	246	36.8	134	31.3	31.9	209.6	5.0
2014/12 GE	6,600	92.1	250	1.1	220	-10.7	110	-18.4	24.0	-	0.0
2014/12 E	6,600	92.1	250	1.1	220	-10.7	110	-18.4	24.0	230.8	0.0
2015/12 E	7,500	13.6	310	24.0	280	27.3	150	36.4	35.3	266.1	0.0
2016/12 E	8,600	14.7	380	22.6	350	25.0	200	33.3	47.3	314.5	0.0

(注)GE: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

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。

> 事業内容

◆ 店舗及び店頭にて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1}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(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て特化した唯一のポジションを築き上げてきた。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)約19万人等を武器に、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高い成長を実現している。年間の取引先数は276社、稼働店舗数は約25.2万店にのぼる(13/12期実績)。

注1) 覆面調査

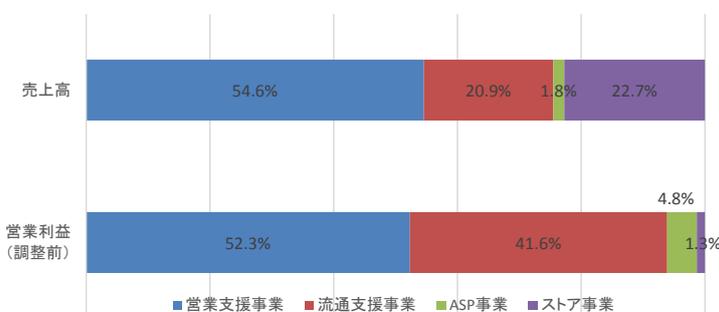
覆面調査(ミステリーショッパー)とは、一般消費者が調査員であることを伏せて行う調査のこと。

事業セグメントは、主力の「営業支援事業」、「流通支援事業」の他、「ASP事業」、「ストア事業」、14/12期から開始した「和菓子製造販売事業」の5つで構成されている(14年6月末現在)。営業支援事業が売上高の54.6%、営業利益(調整前)の52.3%を占めている(13/12期実績)。

【図表1】各事業の概要(14年6月末現在)

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・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店の運営を中心に行っている。
和菓子製造販売事業	事業再生事業への参入を目的として、和菓子の製造及び販売を行う十勝(及びその子会社)を買収したことにより、14/12期から開始した事業である。

【図表2】事業別売上高及び営業利益(調整前)(13年12月期)



(出所) 図表1、2ともに決算短信及び決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

◆ 資本提携や企業買収により成長を加速

連結子会社には、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、アジアを中心に海外展開を進めている中国現地法人（上海）の他、13年8月に資本及び業務提携（発行済株式の51%を取得）したキャビックや13年11月に事業再生事業への参入を目的に買収した十勝たちばな（和菓子の製造及び販売）など、合計7社が存在している（14年6月末現在）。連結子会社の概要は図表3の通りである。

【図表3】連結子会社の概要 (14年6月末現在)

十勝たちばな	13年11月に買収した十勝及びその子会社のたちばなを14年6月に合併したことによる完全子会社であり、和菓子の製造及び販売を行っている。
キャビック	13年8月に株式の51%を取得した連結子会社であり、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る。なお、14年6月末時点では株式の90%を取得している。
メディアフラッグ沖縄	メディアクルーの一括管理、調査管理等を行う完全子会社である。
K9	主要取引先であるアディダスジャパンとの連携を含め、スポーツに特化した店頭活性化支援を目的に設立した完全子会社で、現在はフットサルコートや鍼灸院の運営等を手掛けている。
メディアフラッグ上海	東アジア及び東南アジアを中心とした海外での営業・業務対応を行う海外現地法人である。
その他(2社)	事業再生におけるコンサルティングや経営支援を行うO&H、及びリアルショップサポートの販売代行を行うラウンドパワーの2社である。

(出所) メディアフラッグの決算短信及び決算説明会資料等により証券リサーチセンター作成

注2)

店頭に小型のディスプレイやプロジェクトなどを設置して、映像や情報を表示する広告媒体のこと。

14年7月1日に、小型のデジタルサイネージ^{注2)}では、国内販売シェア50%超（レンタル国内シェア90%超）の実績を誇るシアーズを株式取得並びに株式交換により完全子会社化した。店頭における新たなサービスの追加により提案の幅を広げるとともに、シアーズがもつ約4,000社の取引先を囲い込むことが狙いと見られる。シアーズの発行済株式137,240株のうち、61,600株を株式譲渡により取得（取得価額160百万円）し、残りの75,640株を株式交換（メディアフラッグ株1株に対してシアーズ株4.47株）によりすべて取得した。なお、本件によるのれんの金額等については現時点で確定していない。シアーズの最近の業績は図表4の通りである。

【図表4】シアーズの最近3年間の業績 単位：百万円

	11/6期	12/6期	13/6期
売上高	1,333	1,186	1,131
営業利益	153	64	-54
経常利益	152	56	-57
当期純利益	95	14	-58
純資産	423	437	381
総資産	918	1,115	1,132

(出所) メディアフラッグの開示資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 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、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、流通業界出身者が過半数を占める社内スタッフや自社店舗の運営、年間約 25 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約 19 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、全国に配備した約 160 名のインストラクター（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。

◆ 稼働店舗数の拡大が業績を牽引する収益モデル

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というのが同社の収益モデルである。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)。

➤ 強み・弱みの評価

◆ 流通分野における専門性と独自のビジネスモデルが強みを形成

同社の優位性は、福井社長をはじめとした社員(メディアクルーを含む)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、今後の事業展開力の源泉にもなっている。また、海外を含めて積み上げ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 5 】 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・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成長の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 ・事業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 ・福井社長への高い依存度
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

> 決算概要**◆ 14年12期上期は大幅な増収ながら減益**

14/12期上期決算は、売上高が3,034百万円(前年同期比111.6%増)、営業利益が68百万円(同8.5%減)、経常利益が55百万円(同26.5%減)、四半期純利益が6百万円(同81.3%減)と大幅な増収ながら減益であった。同社予想に対しては、売上高で上回ったものの、利益では未達となった。

主力の営業支援事業が、好調な受注の伸びに加えて、キャビックの連結子会社化による上乘せや、スポーツイベントに関連する想定外の一時的な物販等により大きく伸長したことが増収に寄与した。また、14/12期より開始した和菓子製造販売事業も増収要因となった。

利益面では、事業再生案件である和菓子製造事業が利益率を引き下げたほか、連結子会社K9の事業立ち上げ費用が想定以上にかかったことや想定外の一時的な費用(十勝たちばなの合併費用等)が利益の足を引っ張ったことから同社予想を下回る営業減益となった。

財務面では、キャビックや十勝たちばなの運転資金のために短期借入金が増加したことから有利子負債残高が3,015百万円(13/12期末比340百万円増)に増加し、自己資本比率も19.2%(13/12期末21.0%)に低下した。

事業別の状況は以下の通りである。

営業支援事業は、大手広告代理店との連携等による大型案件の獲得を含めた好調な受注の伸びに加えて、キャビックによる売上高の上乗せ(312百万円)やスポーツイベントに関連する想定外の一時的な物販等により増収増益となった。但し、キャビック連結化の影響やK9の立ち上げ費用が想定以上にかかったことなどにより営業利益率は低下した。

流通支援事業は、前期の大型案件の反動から売上高はほぼ横ばいに留まったものの、利益面では採算面の改善により大きく増益となった。

ASP事業は、既存顧客からのカスタマイズの受注に加え、新規顧客の獲得により増収増益となった。

ストア事業は、昨年より営業していた沖縄料理店「古都首里」の閉店があったものの既存店の伸びで増収を確保した。但し、利益面では閉店費用などにより減益となった模様である。

和菓子製造販売事業は、売上高はほぼ想定通りとなった一方で、十勝

たちばなの合併費用(約5百万円)やのれん償却費(約20百万円)、新規ブランドの立ち上げに伴う出店費用により営業損失となった。

【 図表 6 】 14 年 12 期期上期決算の概要

単位：百万円

	13/12期上期 実績		14/12期上期 実績		増減		14/12期上期 会社計画		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	1,434		3,034		1,600	111.6%	2,700		112.4%
営業支援	722	50.4%	1,342	44.2%	620	85.8%	-	-	-
流通支援	315	22.0%	315	10.4%	0	0.2%	-	-	-
ASP	26	1.9%	29	1.0%	3	9.5%	-	-	-
ストア	369	25.8%	375	12.4%	6	1.4%	-	-	-
和菓子製造販売	0	-	972	32.0%	972	-	-	-	-
原価	916	63.9%	1,811	59.7%	894	97.6%	-	-	-
販管費	443	30.9%	1,155	38.1%	712	160.7%	-	-	-
営業利益	74	5.2%	68	2.2%	-6	-8.5%	85	3.1%	80.0%
営業支援	154	21.4%	204	15.2%	50	32.4%	-	-	-
流通支援	125	39.9%	192	61.1%	67	53.3%	-	-	-
ASP	10	38.3%	24	84.5%	14	141.4%	-	-	-
ストア	4	1.1%	1	0.4%	-3	-60.7%	-	-	-
和菓子製造販売	-	-	-16	-	-16	-	-	-	-
調整額	-220	-	-338	-	-118	54.1%	-	-	-
経常利益	74	5.2%	55	1.8%	-19	-26.5%	80	3.0%	68.8%
四半期純利益	34	2.4%	6	0.2%	-28	-81.3%	45	1.7%	13.3%
稼働店舗数	111,151		136,811		25,660	23.0%			
稼働人数	8,210		7,061		-1,149	-14.0%			
		13/12月末 実績		14/6月末 実績		増減			
有利子負債残高		2,675		3,015		340			
自己資本比率		21.0%		19.2%		-1.8%			

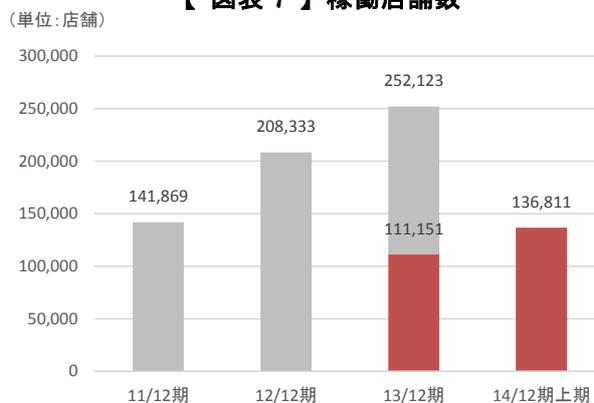
(出所) メディアフラッグ決算短信及び決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

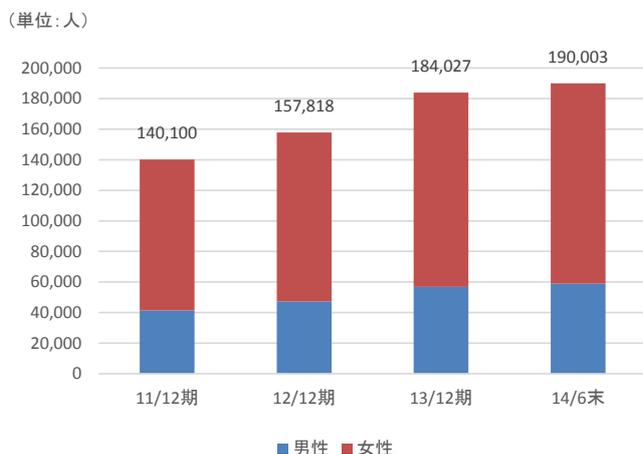
◆ 取引先及び稼働店舗数は順調に拡大

同社のコア領域であるフィールドマーケティング(営業支援及び流通支援)においては、取引先数及び稼働店舗数の増加によるシェア拡大を目指している。14/12期上期の取引先数の開示はないものの、継続案件の確保に加え、大手広告代理店との連携による顧客開拓、連結子会社化したキャビックとの連動等により着実に伸びているようである。また、稼働店舗数も14/12期上期実績で136,811店舗(前年同期比25,660店舗増)に拡大した。一方、上期末のメディアクルー登録数は約19万人(13/12期末比0.6万人増)に増加したものの、能力や意欲のあるスタッフに案件が集中する傾向が見られたことにより、稼働人数は7,061人(前年同期比1,149人減)と減少し、一人当たりの稼働店舗数が増加した。

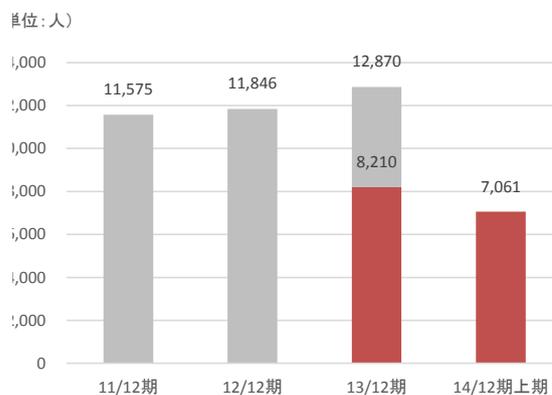
【図表7】稼働店舗数



【図表8】メディアクルー登録数



【図表9】稼働人数



(出所) 図表7～図表9はメディアフラッグ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 海外展開は順調に進展

東アジア及び東南アジアを軸とした海外展開も順調に進展している。中国の現地法人であるメディアフラッグ上海は、主にアジアでの店舗拡大を図っている日系企業向けの流通支援事業や、展示会などイベント管理システムの提供等による営業支援事業が伸長しており、14/12期の単体黒字化を目指している。

インドでは、現地財閥系のインド初のコンビニチェーン（約30店舗を展開）へのコンサルティング業務を受注した。

インドネシアでも、現地財閥のサリムグループが運営する現地チェーンストアへの調査及びコンサルティング業務を受注している。サリム

グループは、小売チェーンの他にも、カップ麺など食品メーカーも傘下に収めていることから、今後の取引拡大が期待される。なお、サリムグループとして同社株式の約5%弱を取得している模様であり、同社をビジネスパートナーとして信頼している証と考えられる。

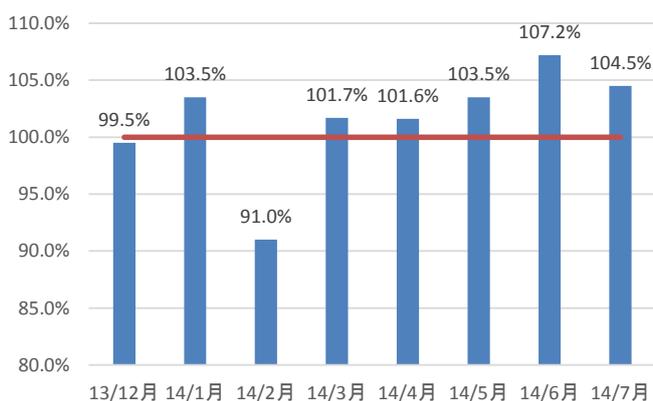
同社は、14/12期の海外事業の売上高を約80百万円と見込んでいるが、15/12期には200百万円程度にまで伸ばしていく方針である。

◆ 事業再生事業は沖縄での新ブランドの立ち上げを目指す

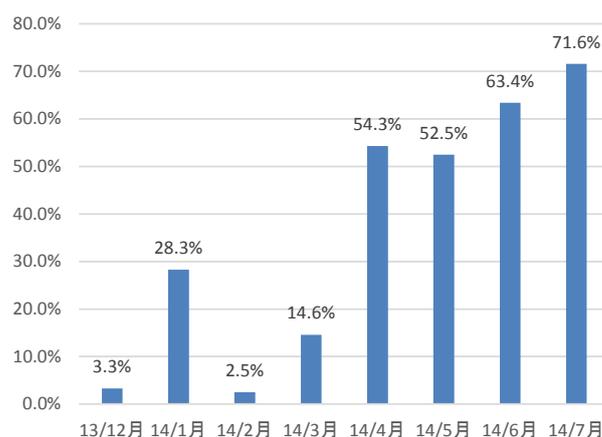
14/12期より本格稼働している事業再生事業は、覆面調査の実施による状況の把握と課題の見える化、スーパーバイザー制度導入などにより、過去数年に亘って前年同月比マイナスが続いていた状況から抜け出し、14年3月からコンスタントに前年を超える販売実績をあげている。また、生菓子中心であることから廃棄ロスの削減が課題となっていたが、発注管理や在庫管理等の徹底により、廃棄ロス金額は前年を大幅に下回っている。

抜本的な改善を図るための施策として、EC展開の強化と沖縄での新ブランドの立ち上げを掲げている。既に新ブランド展開については、アジアからの観光客をターゲットとして那覇空港近くに2店舗を出店しているが、今期中に3店舗目を出店する予定である。また、15/12期以降には、沖縄工場を設置して沖縄で製造してアジア諸国へ輸出する海外展開も視野に入れている。

【 図表 10 】 店舗売上高の前年同月比の推移



【 図表 11 】 廃棄ロス削減率 (前年同月比) の推移



(出所) 図表 10、図表 11 ともにメディアフラッグ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績予想

◆ メディアフラッグによる 14 年 12 月期業績予想

14/12 期の業績予想について同社は、売上高を増額修正する一方、利益を減額修正した。売上高が 6,600 百万円 (前期比 92.1%増)、営業利益が 250 百万円 (同 1.1%増)、経常利益が 220 百万円 (同 10.7%減)、当期純利益 110 百万円 (同 18.4%減) と大幅な増収、並びに営業利益はほぼ横ばいを予想している。

事業別売上高予想は開示されていないが、好調な受注環境に加えて、14 年 7 月からシアーズが連結子会社化される営業支援事業が同社の業績を牽引する前提と見られる。流通支援事業も、年末商戦に向けて需要が高まるシーズンに入るため上期を上回る実績を想定している。

利益面では、K9 や十勝たちばななど、不採算子会社の損益改善により、営業利益はほぼ横ばいを確保する見込みである。なお、経常利益が減益予想となるのは、有利子負債残高の拡大に伴う支払利息の増加見込みによるものである。

◆ 証券リサーチセンターによる 14 年 12 月期業績予想

14/12 期の業績予想について証券リサーチセンター (以下、当センター) では、前回レポート (14 年 1 月) で同社予想を下回る水準を見込んでいたが、14/12 期上期の実績やシアーズ買収を含めた足元の状況等を踏まえ、売上高を増額修正した一方、営業利益予想については据え置いた。その結果、売上高を 6,600 百万円 (前期比 92.1%増)、営業利益を 250 百万円 (同 1.1%増) と、同社予想と同水準を見込んでいる。

予想売上高は、好調な受注環境に加えて、シアーズ連結化による上乘せ (550 百万円と想定) が想定される営業支援事業を大きく増額修正した一方で、流通支援事業については前回予想よりも緩やかな伸びに修正した。ASP 事業及びストア事業については、13/12 期実績からほぼ横ばいと見ている。和菓子製造販売事業は、14/12 期上期の実績から前回予想を引き下げた。

営業利益予想については、上期において進捗の遅れが見られるものの、もともと会社予想を下回る保守的な水準としていたことから、前回予想を据え置いた。但し、経常利益、及び当期純利益については、支払金利の増加を反映して減額修正した。

【 図表 12 】 14 年 12 月期業績予想

単位：百万円

	13/12期 実績		14/12期 当センター予想			増減率		14/12期 会社予想				
	金額	構成比	前回		修正後		修正前	修正後	期初予想		修正後	
			金額	構成比	金額	構成比			金額	構成比	金額	構成比
売上高	3,434		5,800		6,600		68.9%	92.1%	6,000		6,600	
営業支援	1,874	54.6%	2,020	34.8%	3,100	47.0%	7.8%	65.4%	-	-	-	-
流通支援	717	20.9%	910	15.7%	760	11.5%	26.9%	6.0%	-	-	-	-
ASP	61	1.8%	60	1.0%	60	0.9%	-1.6%	-1.6%	-	-	-	-
ストア	781	22.7%	760	13.1%	780	11.8%	-2.7%	-0.1%	-	-	-	-
和菓子製造販売	-		2,050	35.3%	1,900	28.8%	-	-	-	-	-	-
原価	2,188	63.7%	3,800	65.5%	3,900	59.1%	73.7%	78.2%	-	-	-	-
販管費	999	29.1%	1,750	30.2%	2,450	37.1%	75.2%	145.2%	-	-	-	-
営業利益	247	7.2%	250	4.3%	250	3.8%	1.2%	1.1%	270	4.5%	250	3.8%
経常利益	246	7.2%	245	4.2%	220	3.3%	-0.4%	-10.7%	250	4.2%	220	3.3%
当期利益	134	3.9%	135	2.3%	110	1.7%	0.7%	-18.4%	150	2.5%	110	1.7%

(出所) メディアフラッグ予想は決算短信により証券リサーチセンター作成

➤ 中期業績予想

◆ 海外を含めて主力事業の伸びが業績を牽引する計画

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、3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100万店舗(年間)、売上高100億円を目標としている。これは13/12期における両事業の合計売上高25.9億円を基準にすると年率40.2%の伸びを見込んでいる。その中には、海外事業の貢献も高い割合で織り込まれているようである。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。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

中期業績予想について証券リサーチセンターでは、13/12期及び14/12期上期の実績や14/12期の業績予想を踏まえ、前回予想(14年1月)を増額修正した。シアーズ買収による上乗せ分を考慮し、15/12期以降の売上高水準を引き上げたものの、伸び率はほぼ前回予想と同水準とした。

一方、利益面では、シアーズ買収による貢献は現時点で未知数であることから織り込まず、僅かな増額修正に留めた。従って、営業利益率は前回予想よりも低下する想定としている。但し、前回予想と同様、15/12期以降は、売上高の拡大と不採算子会社の損益改善により緩やかな利益率の改善を見込んでいる。16/12期までの成長率として、売上高を年率35.8%、営業利益を同15.4%と予想している。

事業別売上高予想の前提条件は以下の通りである。

営業支援事業は、シアーズ買収による上乗せ分を考慮して売上高水準を引き上げたが、15/12期の伸び率についてはほぼ前回予想と同水準とするとともに、16/12期も高い伸び率を継続するものと想定した。好調な受注環境が継続する前提のもと、15/12期もシアーズ買収の効果が6カ月分上乗せされるとともに、16/12期には海外事業による業績貢献が本格化することを見込んでいる。

流通支援事業は、14/12期上期の実績や14/12期の業績予想を踏まえ、15/12期は緩やかな伸び率に修正したが、16/12期は海外事業による業績貢献から伸び率が上昇する想定とした。

ASP事業及びストア事業は、13/12期の売上高水準が横ばいで推移するものと想定した。

事業再生事業は、沖縄での新ブランドの展開など、業績改善に向けた取り組みの成果が期待されるものの、現時点で判断材料に欠けることから、14/12期の売上高予想の水準が横ばいで推移するものと想定した。従って、新ブランドの展開は、業績の上振れ要因となる可能性がある。

【 図表 13 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

	13/12期	14/12期		15/12期		16/12期	年率成長率
	実績	予想	修正後	予想	修正後	予想	
売上高	3,434	5,800	6,600	6,600	7,500	8,600	35.8%
(伸び率)	22.3%	77.9%	92.1%	13.8%	13.6%	14.7%	
営業支援事業	1,874	2,020	3,100	2,570	3,900	4,800	36.8%
(伸び率)	28.1%	20.2%	65.4%	27.2%	25.8%	23.1%	
流通支援事業	717	910	760	1,160	860	1,060	13.9%
(伸び率)	56.0%	19.7%	6.0%	27.5%	13.2%	23.3%	
ASP事業	61	60	60	60	60	60	-0.5%
(伸び率)	36.2%	0.0%	-1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	
ストア事業	781	760	780	760	780	780	0.0%
(伸び率)	-1.2%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	
再生事業	-	2,050	1,900	2,050	1,900	1,900	-
(伸び率)	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	
営業利益	247	250	250	300	310	380	15.4%
(利益率)	7.2%	4.3%	3.8%	4.5%	4.1%	4.4%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 当面は無配継続の可能性が高い

同社は、創業以来無配を継続してきたが、13/12期には設立10周年を記念して年5円配を実施した。但し、14/12期については、現時点で配当を予定していない。

当センターでは、前回レポート(14年1月)で年5円配の継続は可能と予想したが、M&Aを含めた積極的な事業拡大に伴う有利子負債の増加により、財務基盤にやや弱体化の傾向が見られることや、今後も海外展開を含め、好調な需要を取り込むための投資が必要となることを考慮し、当面は配当という形での株主還元の可能性は低いと判断した。

なお、同社は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たちばな製品(和菓子)による株主優待制度を導入している。

「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、

本レポートの特徴

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

■ **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

本レポートの構成

供します

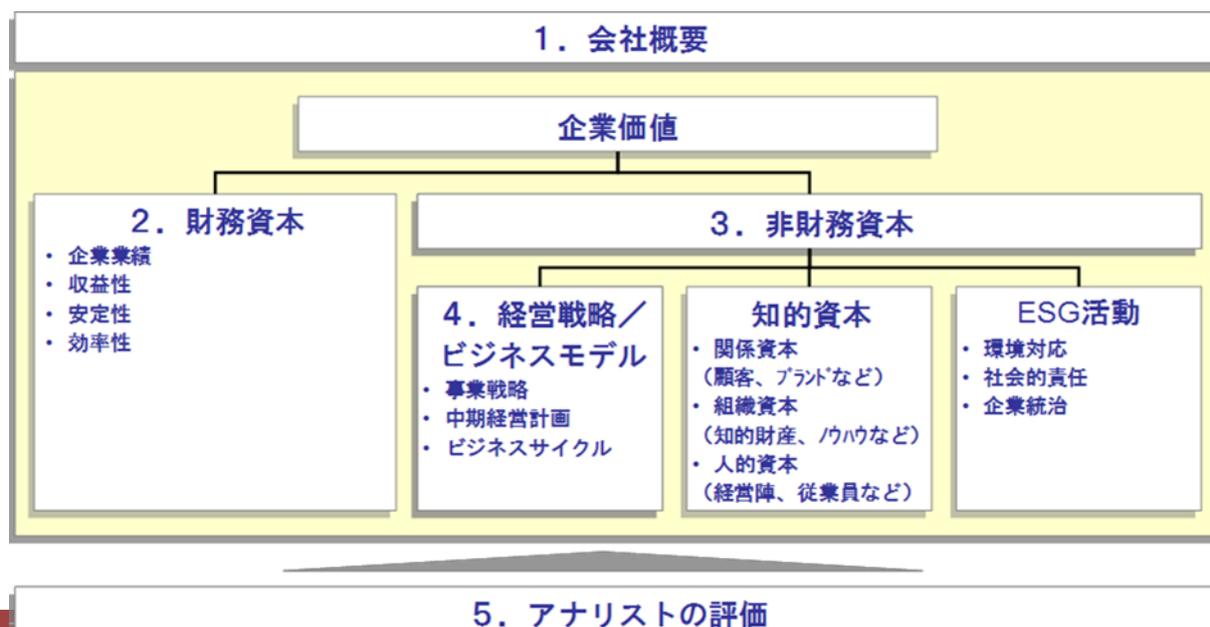
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



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。