

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
2015年5月15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 20150512

メディアフラッグ(6067 東証マザーズ)

発行日:2015/5/15

店舗及び店頭に特化したマーケティング支援を主力に事業再生案件にも取り組む
14年12月期は買収効果等により大きく伸長。今後も二桁成長が継続する見通し

> 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20万人等を武器として、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案件にも意欲的に取り組んでいる。

◆ 14年12月期は計画を上回る増収増益

- ・14/12期決算は、売上高6,935百万円(前期比101.9%増)、営業利益332百万円(同34.5%増)と計画を上回る大幅な増収増益となった。
- ・子会社の連結化による上乗せやシナジー効果の発現などにより、特に下期での業績の伸びが大きかった。一方、14/12期より開始した和菓子製造販売事業(事業再生案件)は、増収には大きく貢献したものの、利益面では概ね計画通りの損失計上となった。

◆ 15年12月期も増収増益を見込む

- ・15/12期の業績予想について同社は、売上高8,000万円(前期比15.4%増)、営業利益400百万円(同20.5%増)と二桁の増収増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、子会社連結化による寄与に加えて、想定以上に好調な受注環境が続いていることから、前回レポートの業績予想を見直し、同社予想と同水準に増額修正した。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、16/12期業績予想についても増額修正するとともに、新たに17/12期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、17/12期までの予想成長率は、売上高が年率15.2%、営業利益が同21.8%と見込んでいる。

【主要指標】

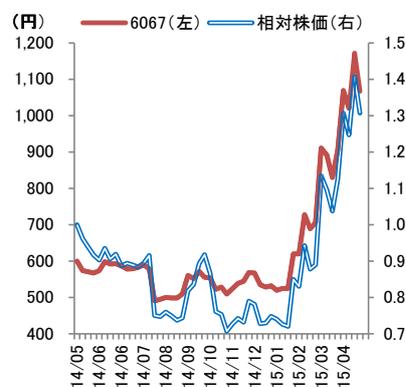
	2015/5/8
株価(円)	1,147
発行済株式数(株)	4,580,994
時価総額(百万円)	5,254

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	34.7	24.9	19.3
PBR(倍)	4.4	3.8	3.2
配当利回り(%)	0.3	0.3	0.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.2	66.5	102.3
対TOPIX(%)	5.6	59.8	53.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/5/9

【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)
2012/12	2,809	23.3	192	73.0	180	60.7	102	100.0	25.4	174.1	0.0
2013/12	3,434	22.3	247	28.3	246	36.8	134	31.3	31.9	207.0	5.0
2014/12	6,935	101.9	332	34.5	300	22.0	145	7.8	33.1	262.4	3.0
2014/12 CE	8,000	15.4	400	20.5	360	20.0	210	44.8	46.1	-	3.0
2014/12 E	8,000	15.4	400	20.5	360	20.0	210	44.8	46.1	303.8	3.0
2015/12 E	9,200	15.0	500	25.0	450	25.0	270	28.6	59.3	360.1	3.0
2016/12 E	10,600	15.2	600	20.0	550	22.2	330	22.2	72.5	429.6	3.0

(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期から連結決算に移行

アップデート・レポート

2/17

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

◆ 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1}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ポジショニングを築き上げてきた唯一の企業である。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20万人等を武器に、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。14/12期の稼働店舗数(のべ)は約46万店舗となっている。

注1) 覆面調査

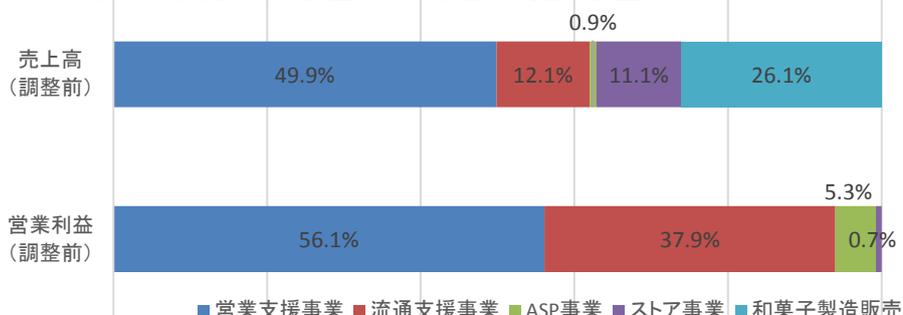
覆面調査(ミステリーショッパー)とは、一般消費者が調査員であることを伏せて行う調査のこと。

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(14/12期末現在)。営業支援事業が売上高(調整前)の49.9%、赤字事業を除いた営業利益(調整前)の56.1%を占めている(14/12期実績)。

【図表1】各事業の概要(14/12期末現在)

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(調整前)及び営業利益(調整前)(14/12期実績)



(注) 図表2の事業別営業利益(調整前)は赤字事業を除いた構成比

(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 MEDIAFLAG 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)のほか、13年8月に資本及び業務提携した cabic や13年10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)、14年7月に100%子会社とした impactTV(旧シアーズ)など、合計8社が存在している(14/12 期末現在)。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(14/12 期末現在)

十勝たちばな	13年10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。
cabic	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12月末時点では株式の90%を取得している。
impactTV(旧シアーズ)	14年7月に株式の100%を取得した連結子会社であり、小型のデジタルサイネージ(注)では、国内販売シェア(出荷ベース)で60%超の実績を誇る。約3,000社の顧客を有しており、顧客の相互紹介によるクロスセルなど、シナジー効果の発現が期待できる。
MEDIAFLAG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。
梅地垂福(上海)管理咨询有限公司	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。

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

> 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ポジショニングを構築した唯一の企業であるところにあり、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 46 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 20 万人の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

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、業績は底堅く推移することが予想されるものの、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 4 】 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期は計画を上回る大幅な増収増益**

14/12期決算は、売上高が6,935百万円(前期比101.9%増)、営業利益が332百万円(同34.5%増)、経常利益が300百万円(同22.0%増)、当期純利益が145百万円(同7.8%増)と大幅な増収増益となった。同社業績予想(14年8月修正後)及び証券リサーチセンター(以下、当センター)による業績予想の対比でも、売上高、利益ともに計画を上回った。特に利益面では、14年8月における同社利益予想の減額修正から一転、当初予想をも上回る増益となった。

特に売上高が大きく伸びた要因は、cabic(13年8月に連結化)及びimpactTV(14年7月に連結化)による上乗せ効果(2社合計で約1,000百万円と推定)を含めて営業支援事業が大きく伸びたことや、14/12期より開始した和菓子製造販売事業によるものである。

一方、利益面では、事業再生案件である和菓子製造販売事業が足を引っ張ったほか、一時的な費用負担の発生(連結子会社K9の事業立ち上げ費用や十勝たちばなの合併費用)、のれん償却費の増加(前期比73百万円増)などにより営業利益率は4.8%(前期は7.2%)に低下した。そのうえ、有利子負債残高の拡大に伴い支払金利が42百万円(前期比40百万円増)と大きく増加したことから経常利益率も4.3%(前期は7.2%)に低下した。一方、下期におけるimpactTVによる利益貢献(シナジー効果が同社単体に与えた影響を含め)が想定以上であったことが計画を上回る増益に寄与した。

財務面では、cabic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に加え、新たに連結対象となったimpactTVの有利子負債(約500百万円と推定)を引き継いだことにより有利子負債残高は3,501百万円(前期末比826百万円増)に拡大した。また、impactTVの連結化などにより総資産が5,567百万円(前期末比33.4%増)、自己資本が1,194百万円(同36.5%増)とそれぞれ増加したことから、自己資本比率は21.5%(前期末は21.0%)とほぼ横ばいであった。一方、資本効率を示すROEは利益率の低下により14.0%(前期は16.7%)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、売上高(調整前、以下同様)が3,460百万円(前期比84.6%増)、セグメント利益(調整前、以下同様)が542百万円(同45.1%増)と大きく伸長した。13年8月に連結対象となったcabicが期初から寄与(約350百万円と推定)したことに加え、14年7月に連結化したimpactTVによる上乗せ分(約650百万円と推定)が増収

要因となったほか、同社単体についても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、下期からは impactTV とのシナジー効果（顧客の相互紹介によるクロスセル等）が業績の伸びを牽引した。一方、利益面では、連結子会社 K9 の立ち上げ費用や利益率の低い cabic の連結化、のれん償却費の増加などによりセグメント利益率は 15.7%（前期は 19.9%）に低下した。

流通支援事業は、売上高が 841 百万円（前期比 17.3%増）、セグメント利益が 366 百万円（同 23.2%増）と順調に拡大した。前期の大型案件の反動があったものの、国内において地方銀行等の金融機関や交通関連施設（自動車道路のサービスエリアや空港ターミナルなど）等で調査店舗数が好調に推移したことに加え、海外においてはインドネシア及びインドで現地流通小売業向けコンサルティングサービスの提供が寄与した（約 100 百万円と推定）。また、利益面においても、好採算案件の増加や増収による固定費の軽減等によりセグメント利益率は 43.7%（前期は 41.4%）に上昇した。

ASP 事業は、売上高 61 百万円（前期比 0.1%増）、セグメント利益 51 百万円（同 46.8%増）と小規模ながら増収増益となった。既存顧客の継続受注により売上高は概ね横ばいながら、採算面の改善（継続案件であることからカスタマイズ負担が不要）などによりセグメント利益率は大きく改善した。

ストア事業は、売上高 769 百万円（前期比 1.6%減）、セグメント利益 7 百万円（同 17.3%減）と減収減益となった。沖縄料理店「古都首里」の閉店のほか、消費税増税後の買い控えの影響や天候不良等が既存店（コンビニエンスストア）の足を引っ張った。

14/12 期より開始した和菓子製造販売事業は、売上高 1,808 百万円、セグメント損失 81 百万円となった。沖縄での新店舗の出店（3 店舗）などにより売上高はほぼ想定通りに推移した一方、利益面では、十勝たちばなの合併費用（約 5 百万円）、のれん償却費（約 38 百万円）、沖縄での新ブランド立ち上げに伴う出店費用等によりセグメント損失となった。

【 図表 5 】 14 年 12 月期決算の概要

(単位：百万円)

	13/12期 実績		14/12期 実績		増減		14/12期 当センター予想	乖離率	14/12期 会社予想 (修正後)		達成率
		構成比		構成比		増減率				構成比	
売上高	3,434		6,935		3,501	101.9%	6,600	5.1%	6,600	105.1%	
営業支援	1,874	54.6%	3,460	49.9%	1,586	84.6%	3,100	47.0%	-	-	
流通支援	717	20.9%	841	12.1%	124	17.3%	760	11.5%	-	-	
ASP	61	1.8%	61	0.9%	0	0.1%	60	0.9%	-	-	
ストア	781	22.7%	769	11.1%	-12	-1.6%	780	11.8%	-	-	
和菓子製造販売	-	-	1,808	26.1%	1,808	-	1,900	28.8%	-	-	
調整額	0	-	-5	-	-5	-	0	-	-	-	
原価	2,188	63.7%	4,115	59.3%	1,927	88.1%	3,900	59.1%	-	-	
販管費	999	29.1%	2,487	35.9%	1,488	148.9%	2,450	37.1%	-	-	
営業利益	247	7.2%	332	4.8%	85	34.5%	250	3.8%	250	3.8%	
営業支援	373	19.9%	542	15.7%	169	45.1%	-	-	-	-	
流通支援	297	41.4%	366	43.5%	69	23.2%	-	-	-	-	
ASP	34	38.3%	51	84.5%	17	46.8%	-	-	-	-	
ストア	9	1.1%	7	0.4%	-2	-17.3%	-	-	-	-	
和菓子製造販売	-	-	-81	-	-81	-	-	-	-	-	
調整額	-467	-	-552	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	246	7.2%	300	4.3%	54	22.0%	220	3.3%	220	3.3%	
当期純利益	134	3.9%	145	2.1%	11	7.8%	110	1.7%	110	1.7%	
稼働店舗数	252,123		460,186		208,063	23.0%					
稼働人数	12,870		11,544		-1,326	-10.3%					

	13/12期 実績	14/12期 実績	増減	
総資産	4,173	5,567	1,394	33.4%
純資産	886	1,203	317	35.8%
有利子負債残高	2,675	3,501	826	30.9%
自己資本比率	21.0%	21.5%	0.5%	

(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

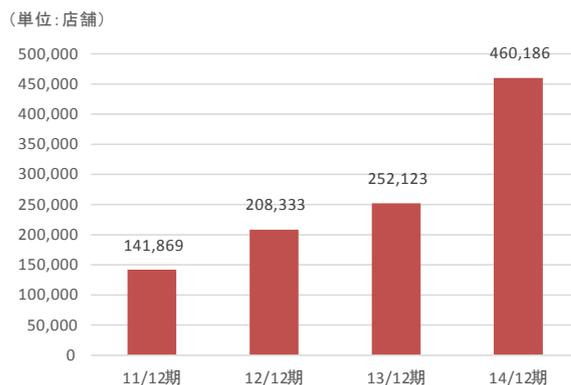
◆ 取引先及び稼働店舗数は順調に拡大

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、impactTV連結化等により大きく拡大しているようである。

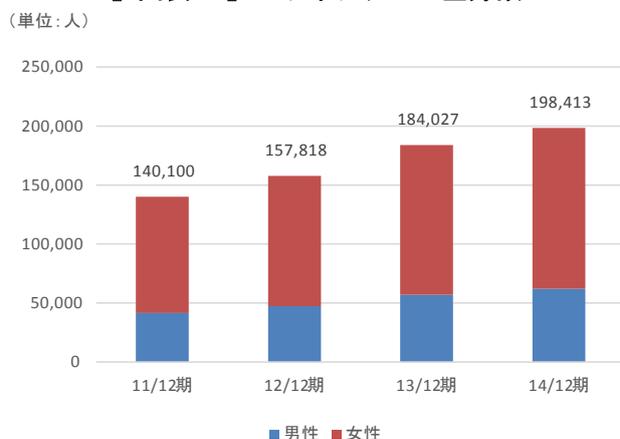
また、稼働店舗数も14/12期実績で460,186店舗(前期比208,063店舗増)と大きく拡大した。特に、下期において約3,000社の取引先を有するimpactTVが連結化されたことによる効果(115,019店舗)が上乗せされたことも寄与した。

一方、メディアクルー登録数は198,413人(前期末比14,386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11,088人(前期比1,782人減)と減少し、一人当たりの稼働店舗数が増加した。

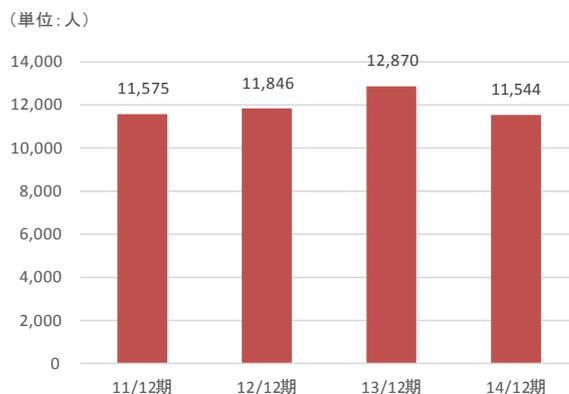
【図表6】稼働店舗数



【図表7】メディアクルー登録数



【図表8】稼働人数



(出所) 図表6～図表7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

◆ 海外展開はインドネシア及びインドが順調に進展

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梅地亜福(上海)管理咨询有限公司は、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の拡大を

目指しているが、むしろ好調に推移しているのは、インドネシア及びインドでの現地企業向けの事業である。

インドネシアでは、現地財閥系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・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。

インドでも14年5月に現地財閥系が運営するインド初のコンビニエンスストア(約30店舗を展開)へのコンサルティング業務(3年の長期契約)を受注した。

14/12期の海外事業の売上高は約100百万円(流通支援事業)と推定されるが、15/12期には少なくとも150百万円にまで着実に伸ばしていく方針としている。

◆ 事業再生事業は沖縄での新ブランド立ち上げに注力

事業再生案件である十勝たちばなを買収したことにより、14/12期から開始した和菓子製造販売事業は、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に加え、発注管理や在庫管理の徹底等による廃棄ロスの削減などに取り組んでいる。十勝たちばな(単体)の売上高は、不採算店舗の整理等により前期比で若干減少したものの、営業損失は前期の83百万円から69百万円に縮小している。

また、抜本的な改革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のほか、都内及び埼玉県(南西部)を中心としたテナント出店やアジア展開などを掲げている。沖縄での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既に那覇空港近くに3店舗を出店(14/12期末現在)しており、さらなる出店拡大を目指している。また、今後は、沖縄工場を設置して沖縄で製造してアジアで販売するという海外展開も視野に入れている。一方、ホームグラウンドである都内及び埼玉県(南西部)での出店拡大については、路面店ではなく駅前商業ビル等へのテナント出店を軸とする方針としている。

> 業績予想

◆ メディアフラッグによる 15 年 12 月期業績予想

15/12 期の業績予想について同社は、売上高を 8,000 百万円（前期比 15.4%増）、営業利益を 400 百万円（同 20.5%増）、経常利益を 360 百万円（同 20.0%増）、当期純利益を 210 百万円（同 44.8%増）と増収増益と見込んでいる。

事業別売上高予想は開示されていないが、すべての事業が伸長する計画のようである。特に impactTV の連結化が期初から寄与（6 カ月分の上乗せ）することを含めて、好調な受注環境が続いている営業支援事業が大きく伸長する見通しである。

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や、増収による固定費の軽減などを見込むものの、スタッフの待遇改善（給与改定や福利厚生など）を含めた体制整備に対する費用負担等を保守的に見積っていることから営業利益率は 5.0%（前期は 4.8%）と緩やかな上昇にとどまる想定となっている。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 12 月期業績予想

15/12 期の業績予想について証券リサーチセンター当センターでは、14/12 期の実績等を踏まえ、前回レポート（14 年 10 月発行）の業績予想を見直し、同社業績予想と同水準に増額修正した。

impactTV の連結化による寄与（約 650 百万円と推定）に加えて、impactTV とのシナジー効果の発現や大手代理店からの紹介案件が増加している営業支援事業が大きく伸長する想定のもと、同社の売上高予想の達成は可能と判断した。

一方、利益面については、同社予想は保守的な水準とみているが、体制整備などに対する政策的な費用が予定されていることから、現時点では同社利益予想に合理性があると認識した。但し、十勝たちばなの損益改善の進捗や政策的な費用のかけ方が業績予想の変動要因になることには注意が必要である。

【 図表 9 】 15 年 12 月 期 業 績 予 想

(単位：百万円)

	14/12期 実績		15/12期 当センター予想				前期比		15/12期 会社予想		前期比
			修正前		修正後		修正前	修正後			
		構成比		構成比		構成比				構成比	
売上高	6,935		7,500		8,000		13.6%	15.4%	8,000		15.4%
営業支援	3,460	49.9%	3,900	52.0%	4,400	55.0%	25.8%	27.2%	-	-	-
流通支援	841	12.1%	860	11.5%	920	11.5%	13.2%	9.4%	-	-	-
ASP	61	0.9%	60	0.8%	60	0.8%	0.0%	-1.6%	-	-	-
ストア	769	11.1%	780	10.4%	770	9.6%	0.0%	0.1%	-	-	-
和菓子製造販売	1,808	26.1%	1,900	25.3%	1,850	23.1%	0.0%	2.3%	-	-	-
調整額	-5	-	0	-	0	-	-	-	-	-	-
原価	4,115	59.3%	4,500	60.0%	4,800	60.0%	15.4%	16.6%	-	-	-
販管費	2,487	35.9%	2,690	35.9%	2,800	35.0%	9.8%	12.6%	-	-	-
営業利益	332	4.8%	310	4.1%	400	5.0%	24.0%	20.5%	400	5.0%	20.5%
経常利益	300	4.3%	280	3.7%	360	4.5%	27.3%	20.0%	360	4.5%	20.0%
当期利益	145	2.1%	150	2.0%	210	2.6%	36.4%	44.8%	210	2.6%	44.8%

(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、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。また、これとは別に、和菓子製造販売事業による業績の上乗せも目指している。

◆ 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当センターでは、14/12 期実績や 15/12 期の業績予想を踏まえ、前回レポートにおける 16/12 期予想を増額修正するとともに、新たに 17/12 期業績予想を策定した。営業支援事業が好調な受注環境等により前回予想を上回って推移していることを考慮して、16/12 期の売上高水準を引き上げたが、それ以外では概ね前回予想からの変更はない。

一方、利益面でも、15/12 期における営業利益率予想(5.0%)を基準にして、16/12 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改善を見込んでいる。

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、大手代理店からの紹介案件や impactTV とのシナジー効果により前回予想を上回って推移していることを考慮して、16/12 期の売上高予想を引き上げた。また、17/12 期もほぼ同じ伸び率が継続するものと想定した。

流通支援事業は、15/12期の業績予想を大きく変えていないことから、16/12期も前回予想とほぼ同水準とした。16/12期は海外事業による業績貢献の本格化から伸び率が上昇するものと想定した。

ASP事業及びストア事業は、14/12期の売上高水準が横ばいで推移するものと想定した。

和菓子製造販売事業は、沖縄での新ブランド展開に加えて、都内及び埼玉県(南西部)を中心としたテナント出店(百貨店等への催事出店を含む)や海外展開(台湾等)など、事業拡大に向けた取り組みが期待されるものの、現時点では判断材料に欠けることから、16/12期以降も緩やかな成長(毎期50百万円の増収)を想定した。従って、取り組みの成果が業績の上振れ要因になる可能性も考えられる。

【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)

	14/12期 実績		15/12期 予想		16/12期 予想		17/12期 予想	年成長率
	前回		前回	修正後	前回	修正後		
売上高 (伸び率)	6,600 92.1%	6,935 101.9%	7,500 13.6%	8,000 15.4%	8,600 14.7%	9,200 15.0%	10,600 15.2%	15.2%
営業支援事業 (伸び率)	3,100 65.4%	3,460 84.5%	3,900 25.8%	4,400 27.2%	4,800 23.1%	5,350 21.6%	6,400 19.6%	22.8%
流通支援事業 (伸び率)	760 6.0%	841 16.9%	860 13.2%	920 9.4%	1,060 23.3%	1,120 21.7%	1,320 17.9%	16.2%
ASP事業 (伸び率)	60 -1.6%	61 0.0%	60 0.0%	60 -1.6%	60 0.0%	60 0.0%	60 0.0%	-0.5%
ストア事業 (伸び率)	780 -0.1%	769 -1.5%	780 0.0%	770 0.1%	780 0.0%	770 0.0%	770 0.0%	0.0%
和菓子製造販売事業 (伸び率)	1,900 -	1,808 -	1,900 0.0%	1,850 2.3%	1,900 0.0%	1,900 2.7%	1,950 2.6%	-
営業利益 (利益率)	250 3.8%	332 4.8%	310 4.1%	400 5.0%	380 4.4%	500 5.4%	600 5.7%	21.8%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 配当方針の転換により継続的な配当を見込む

同社は、13/12期に設立10周年を記念して創業以来初めてとなる年5円配を実施した。また、14/12期については当初計画で無配を予定していたものの、下期における利益の伸びにより減配ながら年3円配を実施するとともに、15/12期についても現時点で同額の年3円配を予定している。

当センターでは、配当による株主還元を継続する方針を示しているものと捉えており、不採算子会社における損益改善に目処がたってきたことや impactTV の連結化などによる利益貢献が想定以上で推移していることなどから、少なくとも年 3 円配の継続は可能であると判断している。

また、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。

本レポートの特徴

「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

■ 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

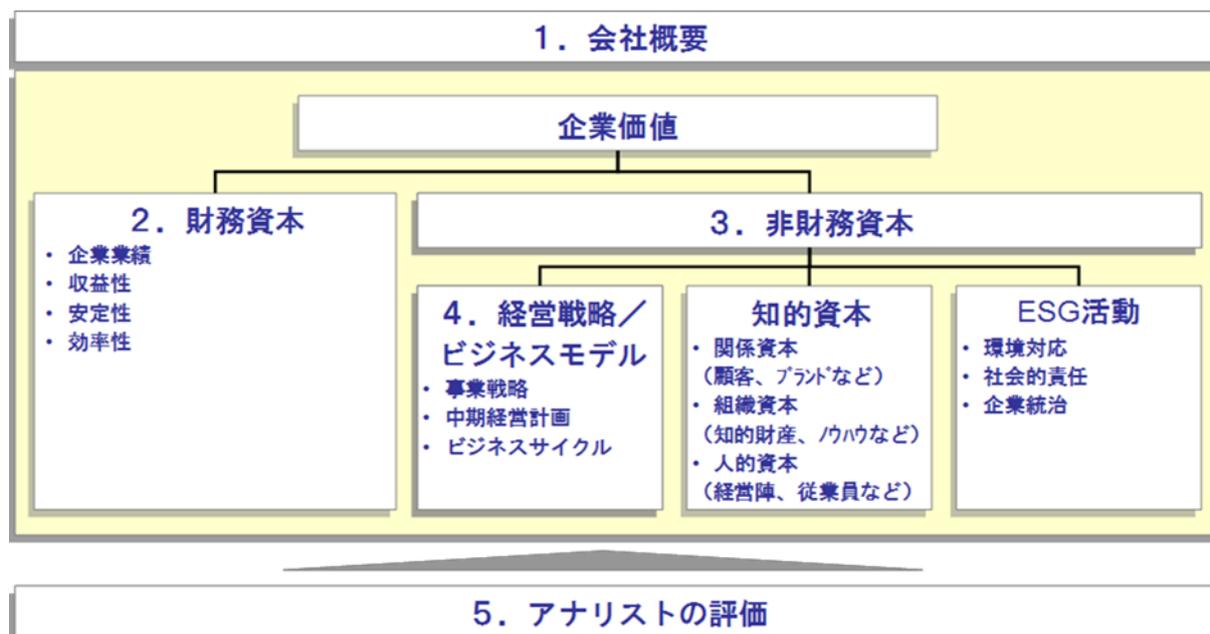
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。