

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11月20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 20151117

メディアフラッグ(6067 東証マザーズ)

発行日: 2015/11/20

事業再生案件は損益改善が進まず計画の見直しに着手 和菓子製造販売事業の業績不振等により 15 年 12 月期の業績予想を減額修正

> 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。

【主要指標】

	2015/11/13
株価(円)	508
発行済株式数(株)	4,641,294
時価総額(百万円)	2,358

◆ 15 年 12 月期第 3 四半期累計決算は増収ながら減益

- ・15/12 期第 3 四半期累計決算は、売上高 5,662 百万円(前年同期比 16.1%増)、営業利益 52 百万円(同 65.7%減)と増収ながら大幅な減益となった。
- ・14 年 7 月に子会社化した impactTV の寄与等により増収になったものの、事業再生案件である和菓子製造販売事業の不振により大幅な減益となるとともに、減損処理を行ったことから純損失に落ち込んだ。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	15.3	-	12.9
PBR(倍)	1.9	3.0	2.4
配当利回り(%)	0.6	0.0	0.6

◆ 15 年 12 月期業績予想を減額修正

- ・15/12 期業績予想について同社は、期初予想を減額修正し、売上高 7,780 万円(前期比 12.2%増)、営業利益 94 百万円(同 71.7%減)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、第 3 四半期累計決算やストア事業からの撤退等を踏まえ、業績予想を見直し、会社予想と同水準に減額修正した。

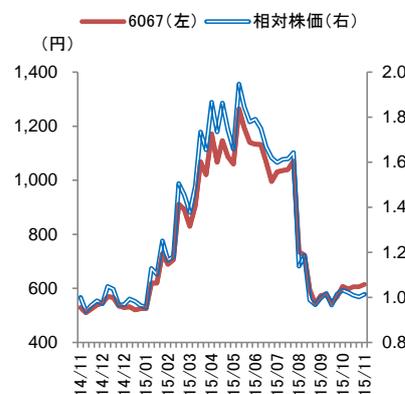
【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-16.2	-15.8	-5.8
対TOPIX(%)	-17.6	-18.3	-16.2

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、中期業績予想についても減額修正した。
- ・和菓子製造販売事業における抜本的なリストラやストア事業からの撤退等を反映したものの、海外を含め、好調な需要拡大が見込めるフィールドマーケティング分野が同社の成長を牽引する想定に大きな変更はない。17/12 期までの成長率として、売上高が年率 9.9%、営業利益が同 14.6%と見込んでいる。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/11/8

【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	35.4	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
2015/12 OE	7,780	12.2	94	-71.7	54	-82.0	-400	-	-88.1	-	0.0
2015/12 E	7,780	12.2	90	-72.9	50	-83.3	-400	-	-88.1	169.4	0.0
2016/12 E	8,120	4.4	400	344.4	350	600.0	180	-	39.5	208.9	3.0
2017/12 E	9,200	13.3	500	25.0	450	28.6	230	27.8	50.5	256.3	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

2/13

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

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。

注2) 15年8月にストア事業から撤退している。

◆ 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。

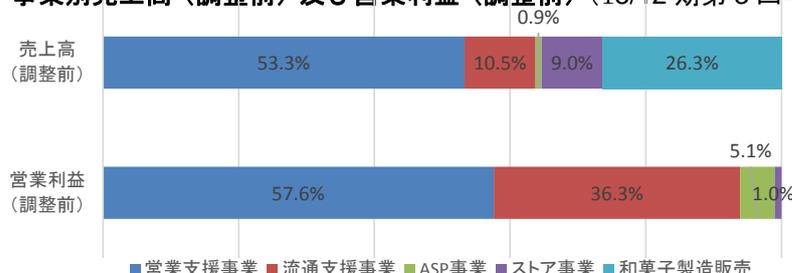
消費者に直結する店頭販促の重要性が認識される中で、流通ノウハウや独自のマーケティングシステム、全国に組織されたメディアクルー（調査員）約20万人等を武器に、大手流通及び飲食チェーン本部や消費財メーカーから受注件数を伸ばして高い成長を実現している。年間の稼働店舗数（延べ）は約46万店舗となっている（14/12期実績）。

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」^{注2}、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（15/12月期第3四半期累計期間）。営業支援事業が売上高（調整前）の53.3%、赤字事業を除いた営業利益（調整前）の57.6%を占めている（15/12期第3四半期累計実績）。

【図表1】各事業の概要（15年9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（ファミリーマートとのFC契約）3店の運営を中心に行っている。但し、15年8月に撤退。
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）（15/12期第3四半期累計実績）



(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。なお、15年8月にストア事業から撤退している。

(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(15年9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(15年9月末現在)

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、15年9月末時点で株式の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。
MPandC(旧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

(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してきた理由は、「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ことにポジショニングを構築した唯一の企業である点が、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 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。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 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 ・和菓子製造販売事業（事業再生案件）における損益改善の遅れ ・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

◆ 15年12月期第3四半期累計決算は増収ながら大幅な減益

15/12 期第 3 四半期累計決算は、売上高が 5,662 百万円（前年同期比 16.1%増）、営業利益が 52 百万円（同 65.7%減）、経常利益が 24 百万円（同 81.3%減）、純損失が 439 百万円（前年同期は 38 百万円の純利益）と増収ながら大幅な減益となった。なお、純損失に落ち込んだのは、事業再生案件である和菓子製造販売事業の減損処理に伴うものである。また、期初会社予想に対しても、売上高、各利益ともに下回る進捗となった模様である。

売上高では、15 年 8 月に撤退したストア事業以外は、すべての事業が伸長した。特に 14 年 7 月に連結した impactTV が期初から寄与した営業支援事業が大きく伸びた。一方、流通支援事業は、競争が激化する中で、想定よりも緩やかな伸び率にとどまった。

利益面では、和菓子製造販売事業の赤字幅の拡大に加えて、労務費の高騰や利益率の低い営業支援事業の構成比の高まりなどが原価率を押し上げたこと、**impactTV** の連結に伴うのれん償却費や人件費が増加したことなどにより、営業利益率は0.9%（前年同期は3.1%）に低下した。

財務面でも、純損失の計上により自己資本が減少したことから自己資本比率は13.1%（前期末は21.5%）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3,029百万円（前年同期比31.7%増）、セグメント利益が399百万円（同17.8%増）となった。14年7月から連結した**impactTV** が期初から寄与した（約540百万円の上乗せ）ことに加えて、大手広告代理店からの紹介や関西エリアを基盤とする子会社 **cabic** との連携による新規受注の拡大、**ImpactTV** とのシナジー効果が業績の伸びに寄与した。

流通支援事業は、売上高が595百万円（前年同期比6.0%増）、セグメント利益が251百万円（同29.0%減）となった。交通施設や飲食店チェーン等の大型調査案件の継続受注、並びにインド等アジア地域における現地流通小売業向けコンサルティングサービスの拡大等により伸長したが、国内での競争が激化する中で、想定よりも緩やかな伸び率にとどまった。利益面でも覆面調査における調査難易度の上昇（工数等の増加）や労務費の高騰等により減益となった。

ASP事業は、売上高が50百万円（前年同期比19.7%増）、セグメント利益が35百万円（同0.4%減）となった。既存顧客からのカスタマイズの受注に加え、占有サーバーの導入などにより増収ながら僅かに減益となった。

ストア事業は、売上高が511百万円（前年同期比10.7%減）、セグメント利益が7百万円（同84.7%増）となった。これまで社員研修や安定収益源として店舗運営を行ってきた事業であるが、その役割の意義が失われてきたことや人員の有効活用を図る目的から15年8月をもって同事業から撤退した。

和菓子製造販売事業は、売上高が1,494百万円（前年同期比6.4%増）、セグメント損失が161百万円（前年同期は53百万円のセグメント損失）となった。年末年始の需要が好調であったことや百貨店及び駅ビル等商業施設における催事の積極展開、並びに新店舗展開（4店舗）が増収に寄与した。ただ、利益面では、新規出店による費用増加に加

えて、在庫管理及び生産管理の改善が進まず製造部門の効率化が遅れたことが損益悪化を招いた。また、催事運営の収益管理の甘さも利益を圧迫したようである。以上のような業績不振の状況を踏まえ、不採算店舗及び本社工場、のれん等の固定資産の減損処理（特別損失 370 百万円の計上）も行っている。

【 図表 5 】 15 年 12 月期第 3 四半期累計決算の概要（単位：百万円）

	14/12期3Q		15/12期3Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	4,875		5,662		787	16.1%
営業支援	2,300	47.1%	3,029	53.3%	729	31.7%
流通支援	561	11.5%	595	10.5%	34	6.0%
ASP	42	0.9%	50	0.9%	8	19.7%
ストア	572	11.7%	511	9.0%	-61	-10.7%
和菓子製造販売	1,404	28.8%	1,494	26.3%	90	6.4%
調整額	-5	-	-18	-	-	-
原価	2,900	59.5%	3,514	62.1%	614	21.2%
販管費	1,821	37.4%	2,095	37.0%	274	15.0%
営業利益	153	3.1%	52	0.9%	-101	-65.7%
営業支援	338	14.7%	399	13.2%	61	17.8%
流通支援	354	63.1%	251	42.2%	-103	-29.0%
ASP	35	38.3%	35	84.5%	0	-0.4%
ストア	3	1.1%	7	0.4%	4	84.7%
和菓子製造販売	-53	-	-161	-	-108	-
調整額	-525	-	-479	-	-	-
経常利益	128	2.6%	24	0.4%	-104	-81.3%
純利益	38	0.8%	-439	-7.8%	-477	-

	14/12月末	15年9月末	増減	
	実績	実績	増減	増減率
総資産	5,567	5,275	-292	-5.2%
自己資本	1,194	690	-504	-42.2%
有利子負債残高	3,501	3,879	378	10.8%
自己資本比率	21.5%	13.1%	-8.4%	

(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

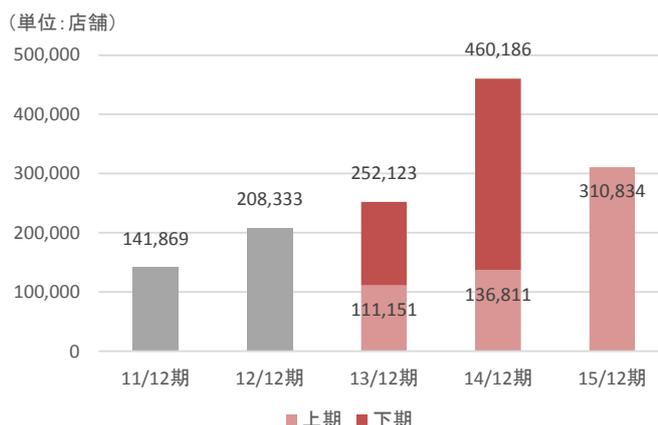
同社のコア領域であるフィールドマーケティング（営業支援及び流通支援）においては、取引先数及び稼働店舗数の増加によるシェア拡大を目指している。取引先数の開示はないものの、継続案件の確保に加

え、大手広告代理店との連携による顧客開拓、impactTV を連結したこと等により大きく拡大している。

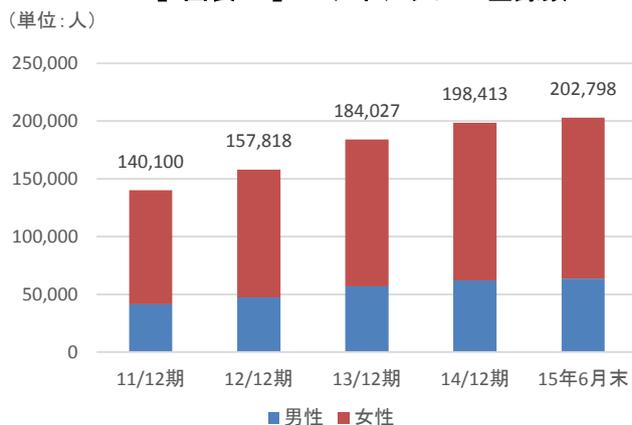
また、稼働店舗数も 15/12 期上期実績で 310,834 店舗（前期比 127.2% 増）と大きく拡大した。特に、約 3,000 社の取引先を有する impactTV とのシナジー効果に加えて、営業支援事業において店舗当たりの単価の低いラウンダー業務（コンビニ向けの商品の陳列等）が増えていることが反映されている模様である。

一方、メディアクルー登録数は 202,798 人（前期末比 2.2% 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、15/12 期上期の稼働人数は 6,583 人（前年同期比 6.8% 減）と減少し、一人当たりの稼働店舗数が増加した。

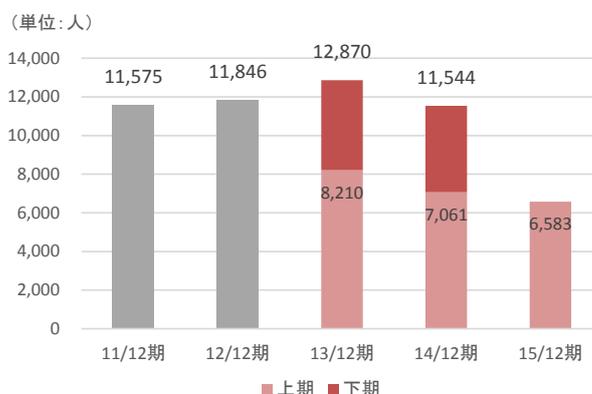
【 図表 6 】 稼働店舗数



【 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 8 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(流通支援事業)は約100百万円(実績)と推定されるが、15/12期は約140百万円を見込んでいる模様であり、小規模ながら順調に伸びている。現在はコンサルティングが安定収益源となっているが、今後は関連するシステム受注も見込んでおり、そうならば売上高の拡大に拍車がかかる可能性もある。

◆ 事業再生案件は損益改善が進まず、計画の見直しに着手

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削減などに注力していた。また、沖縄での新ブランド展開や、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)、海外展開(台湾等)など、事業拡大にも取り組んできた。しかしながら、新規出店(4店舗)が振るわなかったことに加え、催事運営における収益管理の甘さや製造部門における効率化の遅れが露呈したことで損益改善が進まず、増収ながら赤字幅が拡大している。

そのような状況を踏まえ、関連する固定資産(工場や店舗等)やのれんの減損処理を行うとともに、社長交替を含めた抜本的なリストラや計画の見直しに着手した。不採算店舗の整理や人員の適正化、商品の絞り込み、出店戦略の見直し(台湾出店の中止や沖縄の店舗展開の見

直し等)などを掲げており、もう一度基礎固めから優先的に取り組む方針としている。

> 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、第3四半期累計決算が同社想定を下回ったことや、ストア事業からの撤退、並びに和菓子製造販売事業において減損処理を行ったことなどから、期初予想を減額修正した。修正後の業績予想として、売上高7,780百万円(前期比12.2%増)、営業利益94百万円(同71.7%減)、経常利益54百万円(同82.0%減)、当期純損失400百万円(前期は145百万円の利益)を見込んでいる。

◆ 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(以下、当センター)でも、第3四半期累計決算の実績などを踏まえ、前回レポート(15年5月発行)の業績予想を減額修正し、同社業績予想とほぼ同水準とした。

impactTVの寄与などにより営業支援事業が業績の伸びをけん引する想定に変更はないものの、進捗の遅れが見られる流通支援事業や、撤退したストア事業の売上高予想などを減額修正した。

利益面でも、第3四半期までの原価率の高止まりや和菓子製造販売事業の減損処理を反映させたことから、大幅な減額修正となった。

【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			
	金額	構成比	前回		修正後		14/12期	15/12期	前回		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	6,935		8,000		7,780		15.4%	12.2%	8,000		7,780	
営業支援	3,460	49.9%	4,400	55.0%	4,350	55.9%	27.2%	25.7%	-	-	-	-
流通支援	841	12.1%	920	11.5%	860	11.1%	9.4%	2.3%	-	-	-	-
ASP	61	0.9%	60	0.8%	60	0.8%	-1.6%	-1.6%	-	-	-	-
ストア	769	11.1%	770	9.6%	511	6.6%	0.1%	-33.6%	-	-	-	-
和菓子製造販売	1,808	26.1%	1,850	23.1%	2,000	25.7%	2.3%	10.6%	-	-	-	-
調整額	-5	-	0	-	0	-	-	-	-	-	-	-
原価	4,115	59.3%	4,800	60.0%	4,890	62.9%	16.6%	18.8%	-	-	-	-
販管費	2,487	35.9%	2,800	35.0%	2,800	36.0%	12.6%	12.6%	-	-	-	-
営業利益	332	4.8%	400	5.0%	90	1.2%	20.5%	-72.9%	400	5.0%	94	1.2%
経常利益	300	4.3%	360	4.5%	50	0.6%	20.0%	-83.3%	360	4.5%	54	0.7%
当期利益	145	2.1%	210	2.6%	-400	-5.1%	44.8%	-	210	2.6%	-400	-5.1%

(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、15/12 期第 3 四半期累計決算の実績や 15/12 期業績予想に対する減額修正などを踏まえ、16/12 期以降の中期業績予想についても見直しを行った。

ストア事業からの撤退や和菓子製造販売事業のリストラなどを反映して、16/12 期以降の売上高予想を減額修正した。また、利益面では、フィールドマーケティング分野における人件費の高騰や価格競争等による損益悪化の影響を想定する一方、これまで利益の足を引っ張っていた和菓子製造販売事業については、減損処理を行ったことや不採算店舗の整理等が進展することなどを勘案して、16/12 期以降の営業利益率は徐々に改善するものと想定した。

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、修正後の 15/12 期業績予想を起点として、売上高予想の水準を若干引き下げたが、16/12 期以降の伸び率には大きな変更はない。消費財メーカーにおける店頭重視の動きを背景として、大手代理店からの紹介案件の増加や、impact TV 等とのシナジー効果が発現してきたことから、中期的にも高い伸び率が継続するものとみている。

流通支援事業は、修正後の 15/12 期業績予想を起点として、売上高予想の水準を引き下げるとともに、16/12 期以降の伸び率を緩やかなものに見直した。覆面調査等において、競合が厳しくなっていることや調査難易度が上昇していることなどを背景として、業績の伸びにやや減速感がみられることを反映した。

ASP 事業は、前回予想に変更はなく、横ばいで推移するものと想定した。

15 年 8 月に撤退したストア事業は、16/12 期の減収要因となる一方、利益面では、相対的に利益率が低かったことから収益性改善要因として織り込んだ。

和菓子製造販売事業は、不採算店舗の整理や催事運営の見直し等により、16/12期の売上高は一旦縮小し、17/12期は横ばいで推移するものと予想した。ただ、利益面では、固定資産やのれんの減損処理を行ったことによる償却負担の軽減、不採算店舗の整理や採算の悪い催事運営の見直し、製造部門の効率化による原価低減などにより損益改善が進展するものと想定している。

【 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	修正後	前回	修正後	前回	修正後	前回	修正後
売上高 (伸び率)	6,935 101.9%	8,000 15.4%	7,780 12.2%	9,200 15.0%	8,120 4.4%	10,600 15.2%	9,200 13.3%	15.2%	9.9%
営業支援事業 (伸び率)	3,460 84.5%	4,400 27.2%	4,350 25.7%	5,350 21.6%	5,300 21.8%	6,400 19.6%	6,300 18.9%	22.8%	22.1%
流通支援事業 (伸び率)	841 16.9%	920 9.4%	860 2.3%	1,120 21.7%	960 11.6%	1,320 17.9%	1,040 8.3%	16.2%	7.3%
ASP事業 (伸び率)	61 0.0%	60 -1.6%	60 -1.6%	60 0.0%	60 0.0%	60 0.0%	60 0.0%	-0.5%	-0.5%
ストア事業 (伸び率)	769 -1.5%	770 0.1%	511 -33.6%	770 0.0%	- -	770 0.0%	- -	0.0%	-
和菓子製造販売事業 (伸び率)	1,808 -	1,850 2.3%	2,000 10.6%	1,900 2.7%	1,800 -10.0%	1,950 2.6%	1,800 0.0%	2.6%	-0.1%
営業利益 (利益率)	332 4.8%	400 5.0%	90 1.2%	500 5.4%	400 4.9%	600 5.7%	500 5.4%	21.8%	14.6%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 15年12月期の配当予想を無配に修正

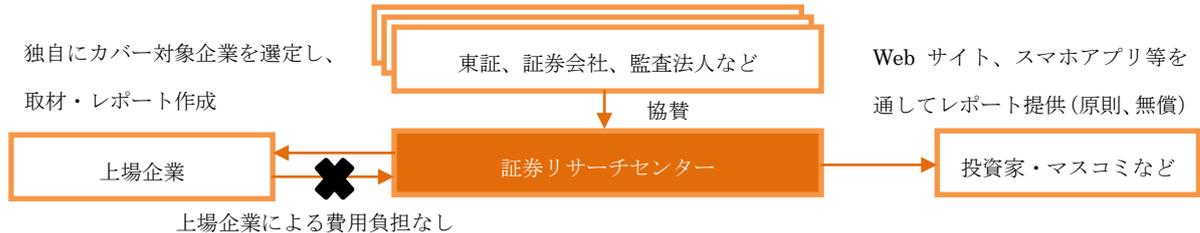
同社は、15/12期の配当予想について、期初予想では前期と同額の年3円配を予定していたが、11月10日付けで、通期業績予想の減額修正とともに、無配予想へと変更した。

当センターでは、16/12期以降は損益改善が進むものと予想していることから、年3円配への復配は可能と判断している。

なお、同社は個人株主対策と販売促進を兼ねて、和菓子製造販売事業の展開す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。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

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

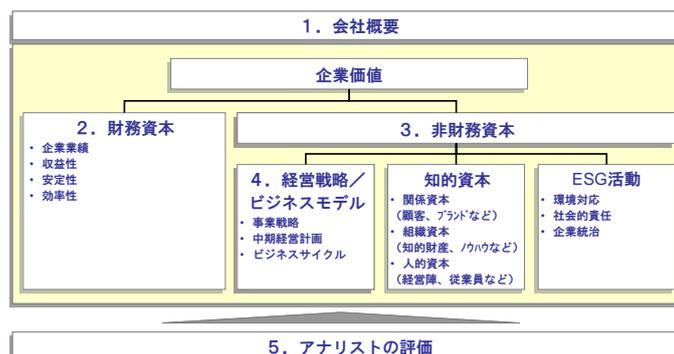
本レポートの構成

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。