

# ホリスティック企業レポート

日宣

6543 東証 JQS

ベーシック・レポート

2019年1月11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 20190108

**特定の業界に対してセールスプロモーションを中心に提供する広告会社  
医療・健康業界との取引拡大や新規顧客開拓等により中長期的な成長を目指す**

**1. 会社概要**

- ・日宣(以下、同社)は、主として、放送・通信、住まい・暮らし、医療・健康に関する業界に対し、各種のセールスプロモーション等の多様なソリューションサービスをワンストップで提供する広告会社である。
- ・96年からケーブルテレビの加入者向け番組情報誌「チャンネルガイド」を発行するほか、大手住宅メーカーのセールスプロモーションを40年以上にわたって担当する等、特定の業界や顧客のニーズに対応したユニークなサービスを提供することで、多くの顧客と長期的な取引を続けている。

**2. 財務面の分析**

- ・12/2期～18/2期の単体決算では、従業員の増員や、住まい・暮らし、医療・健康業界向けの取引拡大等を背景に、売上高は年平均10.2%、経常利益は同7.7%増加した。
- ・類似企業に比べ、成長性の観点でやや魅力的な水準にある。

**3. 非財務面の分析**

- ・知的資本の源泉は、顧客ニーズに対応する適応力にある。

**4. 経営戦略の分析**

- ・同社は、デジタル領域の強化を図る一方、医療・健康業界との取引拡大や、新規顧客の開拓、M&Aによる新規領域への進出等により、中長期的な収益の拡大を目指している。

**5. アナリストの評価**

- ・証券リサーチセンターでは、新規顧客との取引拡大が売上総利益率の低下要因になると想定し、19/2期の営業利益は会社計画をやや下回る369百万円(前期比7.7%増)と予想した。
- ・20/2期以降は、医療・健康や、外食等のその他の業界向けの取引が拡大すると見込み、20/2期は前期比6.0%営業増益、21/2期は同6.1%営業増益と予想している。

アナリスト:大間知淳

+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】**

	2019/1/4
株価 (円)	1,266
発行済株式数 (株)	1,950,700
時価総額 (百万円)	2,470

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	3.8	9.7	9.1
PBR (倍)	1.0	0.9	0.8
配当利回り (%)	3.3	3.3	3.4

**【株価パフォーマンス】**

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-21.5	-19.7	-38.2
対TOPIX (%)	-12.4	-2.4	-24.8

18年末株価に対するパフォーマンス

**【株価チャート】**最終株価は18年末株価



**【6543 日宣 業種：サービス業】**

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2017/2	4,690	8.1	375	9.1	418	26.2	259	29.6	151.7	1,030.6	38.0
2018/2	4,711	0.4	342	-8.7	380	-8.9	654	152.5	336.6	1,324.3	42.0
2019/2 CE	5,340	13.3	376	9.9	382	0.5	257	-60.7	132.0	-	42.0
2019/2 E	5,358	13.7	369	7.7	375	-1.5	251	-61.6	130.1	1,407.4	42.0
2020/2 E	5,617	4.8	391	6.0	398	6.1	269	7.1	139.4	1,504.7	43.0
2021/2 E	5,887	4.8	415	6.1	423	6.3	286	6.4	148.2	1,610.0	45.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 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

#### ◆ セールスプロモーションを中心に提供する広告会社

日宣(以下、同社)グループは、主として、放送・通信、住まい・暮らし、医療・健康に関する業界に対し、各種のセールスプロモーションや、テレビCM、インターネット広告等の多様なソリューションサービスをワンストップで提供する広告会社である。

事業セグメントとしては、同社が展開する広告宣伝事業が18/2期の売上高の96.1%を占める。連結子会社である日宣印刷が行っているその他事業(各種商業印刷)は売上高の3.9%を占めるに過ぎない。

#### ◆ 広告宣伝事業のサービス形態は多岐にわたる

セールスプロモーションとは、企業の販売促進活動を意味しており、企業が計上する費用としては広告宣伝費ではなく、販売促進費に分類されることが多い。そのため、新聞、雑誌、ラジオ、テレビによって構成されるマスコミ4媒体広告やインターネット広告等の広告とは区分して説明されることもある。しかしながら、広告業界においては広告の一種として取り扱われているため、証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、セールスプロモーションを広告と定義した。

同社は、メディアニュートラルな視点に立ち、マスコミ4媒体、インターネット、交通広告や屋外広告等を中心としたアウトドアメディア等の外部の企業が運営する広告メディアを用いるだけでなく、自社においても独自のメディアを企画・開発し、顧客に提供している。96年から発行しているケーブルテレビの加入者向けテレビ番組情報誌「チャンネルガイド」や、全国のホームセンターの顧客向け無料情報誌「Pacoma(パコマ)」、ドラッグストアの顧客向け無料情報誌「KiiTa(キータ)」がその例として挙げられる。

顧客に対して提供するコンテンツの形態としては、グラフィック、映像(動画)、WEB、記事(情報誌)等に加え、イベント・セミナー運営、体験装置やアプリを含めたアクティビティ等多岐にわたり、顧客に対して統合ソリューションをワンストップで提供している。

同社は、顧客企業と直接取引を行っており、顧客のマーケティング課題に対して戦略を立案した上で、独自のプロモーションを企画設計し、制作・開発、実行・運用に至るまでを総合的にかつ一貫して提供することで課題の解決を図っている。こうした経営方針の結果として、同社が提供するサービスの内容は、顧客や顧客が属する業界によって大きく異なっており、同社は広告業界の中で独自のポジションを築くことに成功した。

(注1) プランナーとは、ブランドまたは、商品が抱えるビジネス上の問題を検討し、解決すべき課題を設定した上で、戦略を整理し、コミュニケーションプランの全体設計を行う人を言う。

(注2) クリエイティブデザイナーとは、プランナーの全体設計に基づき、クリエイティブなアイデアを開発、具現化し、制作物全体を作成する人を言う。

(注3) グラフィックデザイナーとは、主にプリントメディアにおけるデザインを行う人を言う。

(注4) コピーライターとは、広告される対象物の価値が最大化されるよう、言葉として定義付けし、商品の具体的な情報や競合商品との違いを考えコピーを作成する人を言う。

(注5) ウェブデザイナーとは、使い勝手や美しさを意識して、ウェブサイトをデザインする人を言う。

(注6) 映像ディレクターとは、映像作品の制作に当たって、現場で指揮を執る人を言う。

(注7) プロデューサーとは、各種広告作品の制作に当たり、予算や人事、スケジュール管理等、制作全体を統括する人を言う。

(注8) エディターとは、記事や映像、ウェブサイト等のコンテンツに関し、企画立案、編集を行う人を言う。

様々なコンテンツは制作会社にも外注されているが、同社の制作部門には、プランナー<sup>注1</sup>、クリエイティブデザイナー<sup>注2</sup>、グラフィックデザイナー<sup>注3</sup>、コピーライター<sup>注4</sup>、ウェブデザイナー<sup>注5</sup>、映像ディレクター<sup>注6</sup>、プロデューサー<sup>注7</sup>、エディター<sup>注8</sup>等、56名(18/2 期末)のクリエイティブ人材が在籍しており、高度な内製力を備えている。

また、社内には、仕入れ・調達の専門チームを有するほか、印刷子会社もグループ化していることにより、広告印刷物における品質、コスト、納期の最適化を行っている。

#### ◆ 注力する業界を絞って事業を展開している

同社は、高い付加価値と参入障壁を獲得することを意図して、注力する顧客の業界(カテゴリー)を絞り、各業界に関する固有のノウハウとサービスモデルを構築する戦略を採用している。

具体的には、「放送・通信」(18/2 期売上高構成比 54%)、「住まい・暮らし(ライフスタイル)」(同 29%)、「医療・健康」(同 8%)、外食や輸入車ディーラー、中国企業等によって構成される「その他」(同 9%)を注力業種としている。

放送・通信業界に向けては、全国のケーブルテレビ局、番組供給会社、大手通信キャリア等に対して、新規加入者獲得や視聴促進等のセールスプロモーションを提供している。

ケーブルテレビ各局に対しては、加入者向けテレビ番組情報誌チャンネルガイドを全国約 180 局のうちの約 100 局を通じて毎月約 150 万部発行しているほか、お勧め番組情報サイトを制作・運営する等、デジタルサービスを提供している。

大手通信キャリアに対しては、VOD サービスに関する Recommend サイトの制作・運営サービスを提供している。

放送・通信の主要顧客としては、KDDI(9433 東証一部)、関西電力(9503 東証一部)の連結子会社であるケイ・オプティコム(大阪府大阪市)、ZTV(三重県津市)、ひまわりネットワーク(愛知県豊田市)が挙げられる。

住まい・暮らし業界に対しては、主として、住宅メーカーやホームセンターを対象に事業を展開している。

住宅業界については、40 年以上にわたって旭化成(3407 東証一部)

の中核子会社である旭化成ホームズ(東京都千代田区)のセールスプロモーションに携わっている。具体的には、全国キャンペーンの全体設計から個々のプロモーションの企画、カタログ、ダイレクトメール、チラシや住宅展示場ツールの制作、イベントの企画運営、WEB・映像制作、空間デザイン等を行うほか、カタログ等の営業ツールの在庫管理も手掛ける等、ワンストップで手厚いサービスを提供している。

結果として、旭化成ホームズ及びそのグループ会社に対する18/2期の売上高は、992百万円(売上高構成比21.1%)に達しており、同社の最大手顧客となっている(図表1)。

【図表1】相手先別売上高の推移

(単位:百万円)

相手先	16/2期		16/2期		17/2期		18/2期	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合
旭化成ホームズグループ	-	-	967	22.3%	1,147	24.5%	992	21.1%
うち旭化成ホームズ	803	20.4%	886	20.4%	1,075	22.9%	922	19.6%

(注) 割合は総売上高に対する比率

(出所) 日宣有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

暮らし(ライフスタイル)業界に対しては、全国のホームセンター店舗顧客向け無料情報誌 Pacoma を企画し、全国約1,300店を通じて毎月約30万部配布している。ホームセンターに対して、Pacoma(紙媒体とWEB)とタイアップした店舗での売り場の構築を提案する等、集客、商品の販売促進に向けたセールスプロモーションを提供している。

医療・健康業界に対しては、主として、製薬会社やドラッグストアを対象に事業を展開している。

製薬会社については、全国のケーブルテレビやラジオを利用した疾病予防等の啓蒙番組を提供するほか、学会セミナーや各種疾患予防啓発キャンペーン等のイベント運営、SNS施策等を提供している。

ドラッグストアについては、店舗顧客向け無料情報誌 KiiTa(季刊誌)を企画し、全国約10,000店を通じて年4回約50万部配布している。また、16年12月には、売り場担当者向けの無料情報誌「Re:KiiTa」を創刊した。両誌は日本チェーンドラッグストア協会の公認情報誌となっている。

医療・健康の主要顧客としては、グラクソ・スミスクライン(東京都港区)が挙げられる。



その他業界に対しては、Facebook 広告や、各種のターゲティング広告手法等を用いて、様々な企業にサービスを提供している。当カテゴリーの主要顧客としては、サンドイッチ中心のファーストフード・チェーンを展開する日本サブウェイ（東京都品川区）と、ジャガー・ランドローバー・ジャパン（東京都品川区）が挙げられる。同社は、外食や中国企業とのビジネスにも注力する方針を打ち出しており、18/2期には、日本サブウェイを新たに顧客にしたこと等から、その他業界向けの売上高が前期比 30.3%増加した。

広告宣伝事業の過去の業績推移は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】 広告宣伝事業の業績推移

	15/2期	16/2期	17/2期		18/2期	
	金額	金額	金額	増減率	金額	増減率
売上高 (千円)	3,782,403	4,183,133	4,508,326	7.8%	4,527,258	0.4%
放送・通信	2,411,724	2,391,707	2,355,114	-1.5%	2,440,541	3.6%
住まい・暮らし	995,702	1,270,914	1,451,498	14.2%	1,330,444	-8.3%
医療・健康	57,697	173,650	391,147	125.3%	351,494	-10.1%
その他	317,435	346,861	310,565	-10.5%	404,777	30.3%
営業利益 (千円)	165,242	322,724	354,510	9.8%	322,225	-9.1%
営業利益率	4.4%	7.7%	7.9%	-	7.1%	-

(注) セグメントの売上高は外部顧客ベース

(出所) 日宣有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ その他事業では印刷を手掛けている

日宣印刷が担当するその他事業は、同社が発注する広告宣伝事業の印刷物を扱うほか、関西地域の企業に対し、カタログ、パンフレット、チラシ、ダイレクトメール、ポスター等の商業印刷サービスを提供している。また、全国の多業種の企業に対して、オリジナルのセールスプロモーションツールである紙うちわ（商品名「エコ紙うちわ」）を製造・販売している。

その他事業の過去の業績推移は図表 3 の通りである。

【 図表 3 】 その他事業の業績推移

	15/2期	16/2期	17/2期		18/2期	
	金額	金額	金額	増減率	金額	増減率
売上高 (千円)	239,398	239,417	267,827	11.9%	263,054	-1.8%
外部顧客への売上高	157,108	155,287	182,642	17.6%	184,255	0.9%
セグメント間の内部売上高又は振替高	82,289	84,130	85,184	1.3%	78,799	-7.5%
営業利益 (千円)	10,639	13,239	15,304	15.6%	15,693	2.5%
営業利益率	4.4%	5.5%	5.7%	-	6.0%	-

(出所) 日宣有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ ストック型収益の比率は7割を超えていると推測される

同社グループは、各種のセールスプロモーションを組み合わせることで顧客にサービスを提供している。セールスプロモーションには、スポット的なキャンペーンやイベントの運営のようなフロー型のものであれば、情報誌の企画・発行、WEBサイトの運営等のようなストック型のものもある。また、旭化成ホームズ向けのように、一部の案件を除いて継続的な取引が見込める顧客を複数抱えているようである。

同社は、セールスプロモーションの種類別の売上高を明らかにしていないため、ストック型収益の比率は不明である。しかしながら、継続取引が中心を占める旭化成ホームズ向けに加え、継続的に発行されるチャンネルガイド、Pacoma、KiiTa、Re : KiiTaを合計した売上高構成比も高水準にあると見られることから、同社の収益に占めるストック型収益の比率は70%を超えているものと推測される。

### ◆ 独自の広告サービスの提供による成長と差別化を志向している

同社は、顧客に対して、マス4媒体広告やインターネット広告をメディアの代理店として販売するだけでなく、各種の専門情報誌という自社メディアを提供する独自の事業を展開している。

展開の手順としては、1) 対象とする顧客業界を絞り、2) 各種のセールスプロモーション手法を組み合わせ、独自のサービスモデルを構築し、3) ノウハウの蓄積や業務の内製化に取り組み、4) 対象業界向けの売上高を拡大し、利益を創出するというサイクルを回すことにより、成長と差別化の実現を志向している。

業務内容としては、戦略の立案から、プロモーションの企画・設計、各種の広告物等の制作・開発、施策の実行、運用に至るまで、総合的かつ一貫して提供することで、顧客の課題を解決することを目指している。施策の中でも、情報誌等の自社メディアや、ケーブルテレビを通じた製薬会社向け疾患予防啓発番組の提供等の自社サービスは、同社独自のソリューションであるため、高い付加価値と参入障壁を確保するポイントとなっている。

### ◆ 売上原価は変動費中心、販管費は固定費中心と推測される

同社は、単体決算においても、売上原価の明細を開示していないため、コスト構造の詳細は不明である。同社によると、売上原価の中で最も大きいものは、情報誌やカタログ等の印刷用紙を中心とする原材料費であり、各種制作物に係る外注費、媒体の仕入れを含めた変動費が大部分を占めている模様である。売上原価の固定費は、自社の制作部門の労務費等に限定されるため、あまり多くないと推測される。



一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、人件費等の固定費が主体となっている。役員報酬、給料手当及び賞与、役員退職慰労引当金繰入額、退職給付費用を合計した金額は、18/2期の販管費の56.9%を占めている。

## ➤ 業界環境と競合

### ◆ セールスプロモーション市場は近年では停滞傾向となっている

同社の広告宣伝事業は主としてセールスプロモーションに分類されるサービスを提供しているが、明確な定義が定まっていないため、当センターでは、政府の業界統計と、事業者の市場調査を参考データとして取り上げることにした。

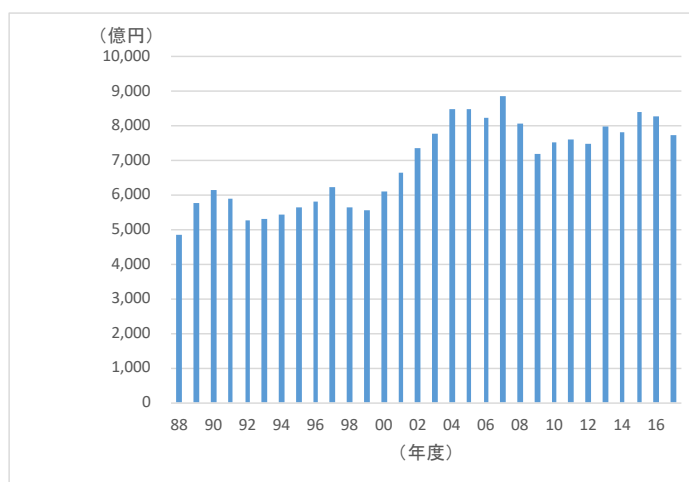
同社が属する広告業の市場規模は、経済産業省の特定サービス産業動態統計調査によれば、17年度で5兆9,892億円（前期比0.7%減）に達している。そのうち、同社の売上高の中心を占めていると推測されるSP<sup>注9</sup>・PR<sup>注10</sup>・催事企画<sup>注11</sup>の市場規模は7,747億円（同6.3%減）であった（図表4）。

（注9）経済産業省が定義するSP（セールスプロモーション）とは、ポスター、カタログ、カレンダー等の印刷物、POP（購買時点広告）、ノベルティ（広告主社名入り鉛筆、灰皿、ライター等）等の広告を取り扱うものであり、別途分類している屋外広告、交通広告、折込み、ダイレクトメール等に係るセールスプロモーションを除いている。

（注10）経済産業省が定義するPR（パブリックリレーションズ）とは、広告主とその受け手との間の良好なコミュニケーションを目的として、企業の文化イベント企画を手掛けたり、パブリシティ活動としての記者会見設営やニュースリリースの配布を行う他、各広告主の依頼に基づいて、PR誌等の制作を代行したり、企業の周年企画の立案、CI（コーポレートアイデンティティ）に関する作業を取り扱うものを言う。

（注11）経済産業省が定義する催事企画とは、博覧会等の催物の企画を言う。

【図表4】SP・PR・催事企画市場の推移



（出所）経済産業省特定サービス産業動態統計調査

SP・PR・催事企画の市場規模は、調査が開始された88年度においては4,868億円に過ぎなかったが、バブル崩壊後、経済がデフレに陥ると、より直接的に商品の販売促進に繋がるSP・PR・催事企画に対する需要が高まり、07年度には8,800億円に拡大した。リーマンショック後の景気後退を受けて、同市場は、09年には7,172億円にまで落ち込んだ。その後は、景気回復を受けてやや持ち直したものの、近年では8,000億円前後で停滞傾向となっている。

一方、電通(4324 東証一部)が毎年公表している「日本の広告費」によると、17年暦年の国内の総広告費は、6兆3,907億円(前年比1.6%増)であった。そのうち、屋外、交通、折込み、ダイレクトメール、フリーペーパー・フリーマガジン、POP、電話帳広告、展示・映像ほかによって構成されるプロモーションメディア広告費は、2兆875億円(同1.5%減)であった。

プロモーションメディア広告費について、05年以降の推移をみると、07年に記録した2兆7,886億円のピークから11年には2兆1,127億円に落ち込んだ。その後は2兆1,000億円から2兆2,000億円で推移していたが、17年に2兆1,000億円を割り込んだ。

経済産業省が定義するSP・PR・催事企画と、電通が定義するプロモーションメディアの間で、対象とする媒体や業務範囲に差異があるため、市場規模には格差がある。しかしながら、どちらの市場も07年のピークから10年前後にかけて落ち込み、その後は停滞傾向を示している点では類似した市場であると思える。

#### ◆ 上場するセールスプロモーション会社との競合関係は強くない

セールスプロモーションの範囲は幅広いため、多くの広告会社や販売支援会社が様々なサービスや商品を顧客に提供している。上場企業としては、流通小売業の販促支援を主体に展開するアйдママーケティングコミュニケーション(9466 東証一部)、販促用品を中心にセールスプロモーションを展開するCDG(2487 東証一部)、企業のプロモーションや体験型イベント等で提供される景品や賞品等を取り扱うレッグス(4286 東証一部)、店頭販促用のPOP広告等を取り扱うアルファ(4760 東証JQS)が挙げられる。

アйдママーケティングコミュニケーションは、「統合型販促支援サービス」を提供している。18/3期の売上高の56.6%がバローホールディングス(9956 東証一部)の中核子会社であるバロー向け、11.1%がライフコーポレーション(8194 東証一部)向けとなっており、特定の顧客への依存度が極めて高くなっている。統合型販促支援サービスにおいては、マーケティングコンサルティングを提供すると共に、デザイン制作・販促運営支援として新聞の折込みチラシのデザイン、制作、印刷までを受託している。

CDGは、セールスプロモーションとして、販促用グッズの企画、供給を中心に手掛けているが、イベントや、物流・チャネル開拓等のサポートサービスに加え、SNS等を利用したデジタルプロモーションも提供している。業種別では、自動車・関連品、飲料・嗜好品、情報・

通信、薬品・医療用品、ファッション・アクセサリーの顧客比率が高いが、多くの業種に分散している点の特徴となっている。

レッグスは、企業が行う販売促進活動で提供される景品、賞品等のノベルティである「プレミアム」(17/12 期売上高構成比 40%~50%)、商品展示効果を高めるため、店舗全体の空間デザインから商品の展示・陳列までを統合的に提供する商材及びサービスである「VMD」(同 15%~25%)、発注元企業の名称やブランド名で販売される商品である「OEM」と「物販」(合計で同 30%~40%)を手掛けている。

レッグスについては、売上高の1割を超える相手先は存在していないが、上位10社の売上高構成比は約5割となっている。業種別では、流通業が約3割を占めている。キャラクターを活用したキャンペーン、物販が売上高の5割以上となっている。

アルファは、広告等販売促進用品の企画、提案から販売までを行う総合販売促進サービスを展開しており、具体的には、ポスター、のぼり、POP等を販売している。顧客業種別の売上高構成比は、スーパーマーケット、家電量販店等の小売業が約4割、飲料・食品メーカー等の製造業が約3割、サービス業と卸売業が各1~2割を占めている。

ここで取り上げた4社のうち、CDGを除く3社は小売流通業との取引が多くなっている。同社においても、ドラッグストアやホームセンター、外食等の小売流通業の顧客が存在しているが、4社と特定の顧客での競合はない模様である。また、同社は、顧客のニーズに応じて、様々な広告・セールスプロモーションの手法を組み合わせるサービスを提供しているのに対し、4社は、チラシや、ノベルティ、ポスター、のぼり、POP広告等、特定の広告媒体・手法を中心にサービスを提供している模様であるため、同社とはサービスの提供形態も異なっているようである。

同社によれば、個別の案件では、大手広告代理店のセールスプロモーション部門と競合することが多い模様である。大手広告代理店は、従業員の人数と比べて数多くの顧客を抱えているため、制作等で外注を利用することが多く、必ずしも顧客の評価が高くない場合があるようである。結果として、同社のクリエイティブ人材の能力が重視される案件になると、同社が競争に勝つケースも少なくないとしている。

## > 沿革・経営理念・株主

### ◆ 現社長の祖父が広告宣伝業を目的として47年に創業

同社の起源は、現社長である大津裕司氏の祖父大津健二郎氏が、兵庫県神戸市において、広告宣伝業を目的として同社の前身である宣伝五洋社を47年に創業したことにある。53年に本社を大阪府大阪市に移

転し、商号も日本宣伝工業に変更された(93年、日宣に変更)。

創業当初は、神戸港での船舶の除幕式や、百貨店の催事場等のイベント運営や、ポスター制作等を手掛けていた。顧客に納品する印刷物について、最初は外注先に制作を依頼していたが、品質のばらつきが大きかったことから、53年に日宣印刷紙器(現日宣印刷)を設立し、印刷工程の一部をグループとして内製化した。

63年には、当時の大手顧客であった大手繊維会社からの要望もあり、同社は東京営業所を開設した(76年に東京支社に改称)。

関西で行っていた住宅会社向けの製品、サービスの出来栄が良かったことから、70年代前半に、旭化成ホームズとの取引が始まった。

82年、大津裕司現社長の父親である大津穰氏が代表取締役社長に就任した。84年には、大阪本社を大阪本店に、東京支社を東京本社と改組した。

96年には、ケーブルテレビ市場の拡大を見据えて、ケーブルテレビ加入者向けテレビ番組情報誌チャンネルガイドの出版を開始した。

08年、大津裕司氏が代表取締役社長に就任した。

14年8月には、無料情報誌 Pacoma と KiiTa を発行していたハル・プロデュースセンターの株式を取得し、子会社化した(15年9月に吸収合併)。

17年2月、同社は東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード)市場に上場した。

#### ◆ 経営理念

同社は、社員が喜んで仕事をする会社であることが、顧客への提供価値を高め、株主を始めとするステークホルダーを重視した経営に繋がると考え、「全社員の物心両面の幸福を追求します」、「ユニークなコミュニケーションサービスの提供によって、お客様の経営に貢献します」という経営理念を掲げている。

#### ◆ 株主

19/2期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表5の通りである。18年8月末時点において、大津裕司社長、大津穰会長、社長の資産管理会社である有限会社オオツコーポレーションの保有分は合計で発行済株式総数の51.5%に達している。その他の株主には、

社員持株会、金融機関、機関投資家、村井常務取締役、本間常務取締役等が名を連ね、大株主上位 10 名で 70.4%の株式を保有している。

【 図表 5 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	18年8月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
有限会社オオツコーポレーション	425,000	21.8%	1	代表取締役社長の資産管理会社
大津裕司	383,000	19.6%	2	代表取締役社長
大津穰	196,140	10.1%	3	取締役会長
日宣社員持株会	97,200	5.0%	4	
阪田和弘	65,900	3.4%	5	
株式会社SBI証券	59,329	3.0%	6	
村井敏裕	50,000	2.6%	7	常務取締役
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	45,800	2.3%	8	
大津宏	25,000	1.3%	9	社長の親族
本間祐史	25,000	1.3%	10	常務取締役
(大株主上位10位)	1,372,369	70.4%	-	
発行済株式総数	1,949,900	100.0%	-	

(出所) 日宣 19/2 期第 2 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は 12/2 期以降の数値が開示されている。12/2 期～18/2 期の単体決算を見ると、従業員の増員や、住まい・暮らし、医療・健康業界向けの取引拡大等を背景に、売上高は年平均 10.2%、経常利益は同 7.7%増加した（図表 6）。

【図表 6】日宣の単体業績推移

(単位：百万)

	12/2期	13/2期	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期
売上高	2,506	2,620	3,153	3,589	4,136	4,470	4,486
売上総利益	—	—	—	761	1,037	1,117	1,068
売上総利益率	—	—	—	21.2%	25.1%	25.0%	23.8%
販売費及び一般管理費	—	—	—	567	709	767	751
販管費率	—	—	—	15.8%	17.1%	17.2%	16.8%
営業利益	—	—	—	194	327	350	316
営業利益率	—	—	—	5.4%	7.9%	7.8%	7.1%
経常利益	230	167	204	197	320	398	359
経常利益率	9.2%	6.4%	6.5%	5.5%	7.7%	8.9%	8.0%
当期純利益	95	77	106	114	144	245	639
従業員数 (人)	59	75	82	100	100	106	116

(注) 12/2 期から 14/2 期までは未監査

(出所) 日宣有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

13/2 期や 15/2 期は、従業員の積極採用による人件費の増加や、一時的な費用の発生等により、経常減益を余儀なくされた。なお、15 年 9 月に連結子会社のハル・プロデュースセンターを吸収合併した影響があり、16/2 期と 17/2 期の増収率が高くなっている。

18/2 期までの 4 期の連結決算では、基準となる 15/2 期の営業利益が、一時的な費用の発生等により低水準であったことや、住まい・暮らし、医療・健康向けの取引が順調に増加したことを受けて、売上高は年平均 6.1%、営業利益は同 23.9%増加した（図表 7）。

【図表 7】日宣の連結業績推移

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期
売上高	3,939	4,338	4,690	4,711
売上総利益	860	1,101	1,192	1,144
売上総利益率	21.8%	25.4%	25.4%	24.3%
販売費及び一般管理費	680	757	817	801
販管費率	17.3%	17.5%	17.4%	17.0%
営業利益	180	344	375	342
営業利益率	4.6%	7.9%	8.0%	7.3%
経常利益	190	331	418	380
経常利益率	4.8%	7.6%	8.9%	8.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	84	199	259	654
従業員数 (人)	110	111	120	129

(出所) 日宣有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成



◆ 18年2月期決算は前期比0.4%増収、8.7%営業減益

18/2期決算は、売上高が前期比0.4%増の4,711百万円、営業利益が同8.7%減の342百万円、経常利益が同8.9%減の380百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同152.5%増の654百万円となった(図表8)。

【図表8】18年2月期の業績

(単位:百万円)

	17/2期	18/2期							増減率
	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高	4,690	1,212	1,052	2,265	1,250	1,195	2,445	4,711	0.4%
売上総利益	1,192	314	246	560	309	274	584	1,144	-4.0%
売上総利益率	25.4%	25.9%	23.4%	24.7%	24.8%	23.0%	23.9%	24.3%	-
販売費及び一般管理費	817	211	201	413	193	195	388	801	-1.9%
販管費率	17.4%	17.5%	19.1%	18.2%	15.5%	16.3%	15.9%	17.0%	-
営業利益	375	102	44	147	116	79	195	342	-8.7%
営業利益率	8.0%	8.5%	4.3%	6.5%	9.3%	6.6%	8.0%	7.3%	-
経常利益	418	98	47	145	117	117	235	380	-8.9%
経常利益率	8.9%	8.1%	4.5%	6.4%	9.4%	9.9%	9.6%	8.1%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	259	473	30	503	56	94	151	654	152.5%

(出所) 日宣決算短信より証券リサーチセンター作成

売上高の増加が小幅にとどまった一方、制作体制の強化によって労務費が増加したことや、新規顧客・案件への対応に伴って外注費が増加したことから、売上総利益率は前期の25.4%から24.3%に低下した。

販管費は、人件費が前期比9百万円増加したものの、前期に計上した事務所移転関連費用(12百万円)が剥落したことや、その他の販管費が同12百万円減少したため、同15百万円減少した。結果、販管費率は前期の17.4%から17.0%に低下した。売上総利益率の低下幅が大きかったため、営業利益率は前期の8.0%から7.3%に低下した。

資産効率の向上と財務体質の強化を図るため、旧本社の建物と土地を売却したことに伴い、固定資産売却益617百万円が計上された。売却代金は、上場時に調達した資金と合わせ、新本社ビル竣工のための長期借入金の一部に対する前倒し返済に充当された。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高(外部顧客ベース)4,527百万円(前期比0.4%増)、セグメント利益322百万円(同9.1%減)、その他事業は、売上高184百万円(同0.9%増)、セグメント利益15百万円(同2.5%増)であった(図表9)。

業界別の売上高については、放送・通信は、大手通信キャリアからの受注が好調に推移し、前期比3.6%増加した。住まい・暮らしは、旭化成ホームズ向けが同14.3%減少したため、その他の顧客の伸びでカバー出来ず、同8.3%減少した。

医療・健康は、ドラッグストア関連企業向けが増加した一方、大型キャンペーンにより、前期に大幅に伸びた製薬会社向けは反動減となったため、前期比 10.1%減少した。その他業界は、日本サブウェイ等の新規顧客向けが大幅に拡大したため、同 30.3%増加した。

【 図表 9 】 18 年 2 月期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント/業界	17/2期	18/2期							増減率
		通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高		4,690	1,212	1,052	2,265	1,250	1,195	2,445	4,711	0.4%
	広告宣伝	4,508	1,155	1,004	2,159	1,209	1,158	2,367	4,527	0.4%
	放送・通信	2,355	-	-	1,195	-	-	1,244	2,440	3.6%
	住まい・暮らし	1,451	-	-	652	-	-	677	1,330	-8.3%
	医療・健康	391	-	-	150	-	-	200	351	-10.1%
	その他	310	-	-	160	-	-	244	404	30.3%
	その他	182	57	48	105	41	37	78	184	0.9%
営業利益 (セグメント利益)		375	102	44	147	116	79	195	342	-8.7%
	営業利益率	8.0%	8.5%	4.3%	6.5%	9.3%	6.6%	8.0%	7.3%	-
	広告宣伝	354	94	37	132	109	79	189	322	-9.1%
		7.9%	8.2%	3.7%	6.1%	9.1%	6.9%	8.0%	7.1%	-
	その他	15	6	5	12	4	-1	3	15	2.5%
		8.4%	11.6%	12.4%	11.9%	11.9%	-	3.9%	8.5%	-
	調整額	5	1	1	2	1	1	2	4	-

(注) セグメント・業界別売上高は外部顧客ベース  
(出所) 日宣決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 売上高と営業利益は期初計画をやや下回った

期初計画に対しては、売上高 93.8%、営業利益 80.1%、経常利益 88.8%、親会社株主に帰属する当期純利益 98.6%の達成率となった。

売上高については、住まい・暮らし、医療・健康業界向けや、デジタルマーケティング領域を中心に、計画を 314 百万円下回った。営業利益については、売上高の計画未達に加え、新規顧客・案件の増加に伴って、外注費が想定よりも膨らんだため、計画を 85 百万円下回った。

◆ 19 年 2 月期上期決算は前年同期比 12.7%増収、1.6%営業増益

19/2 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の業績は、売上高 2,554 百万円 (前年同期比 12.7%増)、営業利益 149 百万円 (同 1.6%増)、経常利益 153 百万円 (同 5.4%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 100 百万円 (同 80.1%減) であった (図表 10)。

期初計画に対しては、売上高 98.6%、営業利益 95.5%、経常利益 96.8%の達成率となった。売上高については、放送・通信、住まい・暮らし業界向けが計画をやや下回った模様である。

【 図表 10 】 19 年 2 月期上期の業績

(単位: 百万円)

	18/2期				19/2期			
	上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	2,265	2,445	4,711	0.4%	1,376	1,177	2,554	12.7%
売上総利益	560	584	1,144	-4.0%	342	264	607	8.4%
売上総利益率	24.7%	23.9%	24.3%	-	24.9%	22.5%	23.8%	-
販売費及び一般管理費	413	388	801	-1.9%	230	227	458	10.9%
販管費率	18.2%	15.9%	17.0%	-	16.8%	19.3%	17.9%	-
営業利益	147	195	342	-8.7%	112	37	149	1.6%
営業利益率	6.5%	8.0%	7.3%	-	8.2%	3.2%	5.9%	-
経常利益	145	235	380	-8.9%	113	39	153	5.4%
経常利益率	6.4%	9.6%	8.1%	-	8.2%	3.4%	6.0%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	503	151	654	152.5%	75	25	100	-80.1%

(出所) 日宣決算短信より証券リサーチセンター作成

前年同期比では、売上総利益率が 18/2 期上期の 24.7%から 23.8%に低下した。新規顧客との取引拡大に伴い、媒体の仕入れや、制作の外注費が増加した影響が大きかった模様である。

一方、販管費率は前年同期の 18.2%から 17.9%に改善した。販管費の項目別では、人件費が前年同期比 18 百万円、広告宣伝費が同 20 百万円、その他の費用が同 11 百万円増加した一方、募集費が同 4 百万円減少する等、販管費全体では、売上高の伸びを下回った。なお、19/2 期上期末の従業員数は、新卒採用が 9 名であったことに加え、チャンネルガイドに携わるアルバイトを正社員に転換したことから、18/2 期末の 129 名から 146 名に増加した。

親会社株主に帰属する四半期純利益が大幅に減少したのは、前年同期に特別利益として計上された固定資産売却益が剥落したためである。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高 2,443 百万円(前年同期比 13.1%増)、セグメント利益 134 百万円(同 1.9%増)、その他事業は、売上高 110 百万円(同 5.0%増)、セグメント利益 12 百万円(同 1.0%減)であった(図表 11)。

業界別の売上高については、放送・通信(前年同期比 0.0%減)と、住まい・暮らし(同 1.0%減)は、新規顧客の開拓は進まなかったものの、既存顧客との取引が堅調であったため、概ね前年並みを維持した。医療・健康は、期初から発行を始めた某大手ドラッグストアチェーン専用の顧客向けコミュニケーション冊子の販売が牽引し、前年同期比 66.7%増加した。その他業界は、前期に取引が開始した日本サブウェイ向けが大幅に拡大したことや、中国案件等の新規顧客も貢献したことから、同 118.1%増加した。

【 図表 11 】 19 年 2 月期上期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント/業界	18/2期				19/2期			
		上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		2,265	2,445	4,711	0.4%	1,376	1,177	2,554	12.7%
	広告宣伝	2,159	2,367	4,527	0.4%	1,320	1,122	2,443	13.1%
	放送・通信	1,195	1,244	2,440	3.6%	623	572	1,195	0.0%
	住まい・暮らし	652	677	1,330	-8.3%	409	237	646	-1.0%
	医療・健康	150	200	351	-10.1%	116	134	251	66.7%
	その他	160	244	404	30.3%	171	178	349	118.1%
	その他	105	78	184	0.9%	55	55	110	5.0%
営業利益 (セグメント利益)		147	195	342	-8.7%	112	37	149	1.6%
	営業利益率	6.5%	8.0%	7.3%	-	8.2%	3.2%	5.9%	-
	広告宣伝	132	189	322	-9.1%	102	32	134	1.9%
		6.1%	8.0%	7.1%	-	7.8%	2.9%	5.5%	-
	その他	12	3	15	2.5%	8	4	12	-1.0%
		11.9%	3.9%	8.5%	-	15.2%	7.3%	11.2%	-
	調整額	2	2	4	-	1	1	2	-

(注) セグメント・業界別売上高は外部顧客ベース  
(出所) 日宣決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 他社との比較

### ◆ 各種セールスプロモーションを手掛けている広告会社と比較

セールスプロモーションを中心に手掛けている広告会社を同社と類似している企業として比較した。

具体的には、流通小売業の販促支援を主体に展開するアйдママーケティングコミュニケーション、企業のプロモーションや体験型イベント等で提供される景品や賞品等を取り扱うレッグス、販促用品を中心にセールスプロモーションを展開するCDG、店頭販促用のPOP広告を中心に手掛けているアルファを選定した(図表12)。

各社を比較すると、規模については、総資産では大きな差は見られないものの、売上高と経常利益では、レッグス、アйдママーケティングコミュニケーション、CDGが、同社とアルファを上回っている。同社は、売上高ではアルファを下回るが、経常利益ではアルファを上回る水準となっている。

安全性に関しては、無借金であるレッグスとCDG、現金及び預金が総資産の57.8%を占めているアйдママーケティングコミュニケーションが相対的に優位にある。一方、同社は、都心に本社ビルを所有しているため、固定長期適合率が他社に比べて高くなっており、物流センターを保有するアルファと共に、他の3社に比べて劣後している。

【 図表 12 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄	日宣	アイドマーケティング コミュニケーション	レッグス	CDG	アルファ	
	コード 直近決算期	6543 18/2期	9466 18/3期	4286 17/12期	2487 18/3期	4760 18/8期	
規模	売上高	百万円	4,711	8,615	13,321	10,823	7,459
	経常利益	百万円	380	921	925	657	174
	総資産	百万円	4,431	5,246	7,354	6,592	5,144
収益性	自己資本利益率	%	28.6	19.4	12.9	9.3	4.2
	総資産経常利益率	%	8.6	19.1	13.4	9.4	3.3
	売上高営業利益率	%	7.3	10.7	6.4	5.9	2.4
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	6.1	9.4	5.2	-0.4	5.0
	経常利益 (同上)	%	26.0	24.0	11.6	-6.1	7.6
	総資産 (同上)	%	6.6	26.9	9.5	0.1	2.7
安全性	自己資本比率	%	58.3	65.9	69.8	74.7	51.0
	流動比率	%	252.5	239.6	354.5	412.6	180.3
	固定長期適合率	%	63.2	30.8	20.5	23.0	56.9

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 日宣及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

収益性では、売上高営業利益率と総資産経常利益率で首位に立つアイドマーケティングコミュニケーションの数値が総合的に見て最も良好である。同社は、自己資本利益率については、固定資産売却益の計上に伴い高い水準にあるものの、特殊要因の影響を受けていない売上高営業利益率と総資産経常利益率では2位と4位に位置しており、収益性全体としては中位にあると言えよう。

成長性については、全ての項目で1位か2位に位置するアイドマーケティングコミュニケーションが最も優位にある。同社は、経常利益で1位、売上高で2位に位置しており、全体としてやや優位にあると評価できる。

全体的には、比較対象会社に比べ、規模や安全性では見劣りするが、成長性ではやや魅力的な水準にあると言えよう。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は顧客ニーズに対応する適応力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客ニーズに対応するために同社が行っている取り組みと関係している（図表 13）。

【 図表 13 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・業界は特定の業界に絞っているが、数多くの顧客と取引している ・最大手顧客である旭化成ホームズからの信頼は厚い	・顧客数 ・旭化成ホームズグループ向けの売上高構成比	約400社 21.1%
	ブランド	・特定の顧客や業界からの会社への評価や、「チャンネルガイド」に対するケーブルテレビ視聴者からの認知度は高いものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・チャンネルガイドの出版開始からの経過年数 ・上場からの経過年数	22年 2年(19年1月時点)
	事業パートナー	・原材料の仕入や、コンテンツ制作の外注等で多数の仕入先、制作会社、印刷会社と取引している	・協力会社数	約700社
組織資本	プロセス	・特定の業界や顧客ニーズに基づいたユニークなビジネスモデルを構築した後、ノウハウの蓄積や内製化による収益性の向上を図り、取引規模を拡大して利益を創出するビジネスサイクルを志向している ・プランナーや、各種デザイナー、映像ディレクター等によって構成される制作部門のクリエイティブ人材が多数在籍し、内製化力を高めている ・印刷子会社を持つことで、広告制作物の品質、コスト、納期のコントロールに努めている	・近年から注力している医療・健康業界とその他業界の売上高構成比 ・制作部門の従業員数	7.5%、8.6% 56名
	知的財産 ノウハウ	・全国のCATV約100局に対して、延べ約2万ページの情報を収録したチャンネルガイドを長年発行しており、番組情報の制作、編集ノウハウが蓄積されている ・AI接客スピーカーやAI集客サイネージ等のデジタルマーケティングツールを自社開発した		
人的資本	経営陣	・社長は長年、広告業界で働いており、同社の代表取締役としても長期での経験を積んでいる ・社長による高い経営へのコミットメント	・社長の在任年数 ・社長、会長、社長の資産管理会社の保有株数	10年 1,004,140株(51.5%)
	従業員	・インセンティブ制度	・社員持株会 ・ストックオプション	97,200株(5.0%) 167,400株(8.6%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、18/2 期または18/2 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役保有分を含む。

(出所) 日宣有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、自らをメディアの代理を意味する広告代理店ではなく、広告会社と呼んでいる。同社の行動基準が、メディアの広告枠をいかに多く販売するかという点ではなく、いかに顧客ニーズに適応するかという点に置かれているためである。

同社は、対象とする業種を絞り込む一方、特定の業種や顧客のニーズを深く理解することで、独自性の高いコミュニケーションサービスを提供することを目指している。

最大顧客である旭化成ホームズに対しては、そのニーズにきめ細かく対応した結果、現在では、キャンペーン全体の企画設計から、CM・新聞広告・チラシ・ダイレクトメール・カタログ・展示場ツールの企画・制作、空間デザイン、映像制作、WEBマーケティングに至るまで、幅広い広告宣伝サービスを提供しており、長期的な関係構築に繋がっている。



また、顧客の求める品質に対応するため、プランナーや各種デザイナー、映像ディレクター等によって構成されるクリエイティブ人材を自社の制作部門で多数採用し、近年、内製化力を強化した。

よって、こうした顧客ニーズに対応する適応力が、高い顧客満足度や差別化に繋がり、ひいては、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は、現時点において具体的な取り組みはないが、その必要性についての認識はあると回答している。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、自社としての具体的な取り組みではないものの、広告宣伝事業において、学生服メーカーが実施する中高生向けのスポーツ教室や絵画コンクール等の CSR 活動を企画、運営している。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役 6 名 (うち社外取締役 1 名) で構成されている。

社外取締役の山寄正俊氏は、幼児活動研究会 (2152 東証 JQS) の監査役を兼務する弁護士であり、16 年 5 月に同社の取締役に就任した。山寄氏は 18/2 期に開催された取締役会 14 回の全てに出席した。

監査役会は監査役 3 名 (すべて社外監査役、うち 1 名は常勤監査役) で構成されている。

常勤監査役の山際元雄氏は、大手銀行の審査部や検査部で勤務した経験や、企業の監査役を務めた経験があり、15 年 5 月に同社の監査役に就任した。同じく監査役の徳野文朗氏は、徳野会計事務所の代表社員を兼務する税理士であり、09 年 5 月に同社の監査役に就任した。同じく監査役の春名彰氏は、大手銀行で勤務した経験や、事業会社で取締役や監査役を務めた経験があり、16 年 5 月に同社の監査役に就任した。山際氏、徳野氏、春名氏は、18/2 期に開催された取締役会 14 回及び監査役会 13 回の全てに出席した。

以上のことから、同社の経営に関する監督体制は機能しているものと思われる。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 優秀な人材の確保と育成

同社は、今後の更なる成長のためには、優秀な人材の確保や、組織体制の強化が経営課題になると認識している。新卒採用と戦力確保を目的とする中途採用の両方を強化すると共に、研修制度の充実や、働き甲斐のある制度づくり等、組織体制も強化する方針である。

#### ◆ マーケティングノウハウの更なる向上

同社は、従来、印刷物を用いた広告手法を得意としてきたが、市場の拡大が見込まれるデジタル領域でのマーケティングノウハウの向上を課題として捉えている。現状では、インターネット広告を中心に展開しているが、今後はデジタルテクノロジーを活用したプロモーションへの取り組みを強化する方針である。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ デジタル領域の強化や M&A・提携等により成長加速を目指す

同社は、中期計画を公表していないものの、近い将来、売上高を 100 億円に伸ばし、その時点でデジタル領域の売上割合を、18/2 期の 8.4% から 30%へと引き上げたいとしている。

業界別では、放送・通信と住まい・暮らしは安定成長をイメージする一方、医療・健康が成長の牽引役になると予想している。加えて、新規顧客開拓や M&A・業務提携により、新しい領域の業界に進出することも目論んでいる。

M&A の対象としては、リソース共有によるシナジー効果等を期待して、長期の取引関係のある優良な顧客を持った中小規模の広告会社を挙げている。

業務提携の対象としてはスタートアップ企業を挙げている。18 年 7 月にフィンテックファンドに出資しており、投資先の企業が持つ優秀な技術の獲得や、業務提携による新規サービスの開発を目指している。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 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"> <li>・主要顧客である旭化成ホームズやケーブルテレビ会社等との安定的な取引関係を構築していること</li> <li>・業界や企業によって異なるニーズに対応した独自性の高いソリューションを提供していること</li> <li>・様々なセールスプロモーションについて、企画から制作、在庫管理までをワンストップで提供できること</li> <li>・制作部門にプランナーや各種デザイナー、映像ディレクター等のクリエイティブ人材を多数抱えていること</li> <li>・特定の業界のユーザーや売場担当者を対象とした情報誌（自社メディア）を企画、発行していること</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定の業界に対する依存度の高さ</li> <li>・大手広告会社と比べると事業規模が大幅に小さいこと</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・デジタルマーケティング市場の拡大</li> <li>・医療・健康業界向けの拡販</li> <li>・飲食業界や中国企業等の新規顧客の獲得や取引の拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ネット動画配信市場の拡大によるケーブルテレビ市場の衰退</li> <li>・技術革新やメディアの構造変化への対応が遅れること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ デジタル領域の強化は必要不可欠な取り組みである

当センターでは、同社が進めるデジタル領域の強化は必要不可欠な取り組みであると評価している。広告業界においては、マス 4 媒体の割合が低下する一方、インターネット広告等のデジタル領域の割合が上昇する傾向にある。同社においても、デジタル領域の比率が上昇傾向にあるものの、その水準はまだ低く、一層の強化が求められよう。

同社では、19/2 期上期に、自社メディア「NISSEN DIGITAL HUB」を立ち上げ、AI 領域のコンサルティングサービスを開始したほか、AI 接客スピーカーや AI 集客サイネージを自社開発し、展示会を利用して販売を行う等、デジタルテクノロジーを活用したプロモーション領域での取り組みを強化した。販売実績はまだ少ない模様であるが、今後の展開が期待される。

#### ◆ M&A への取り組み強化にも期待したい

同社は対象とする業界を絞っていることで、特定の業界と密接な関係を構築している。同社が 14 年に子会社化し、15 年に吸収合併したハル・プロデュースセンターは、ホームセンター業界やドラッグストア業界向けに無料情報誌を発行する等、同社と同様に特定業界に対して独自性のある事業展開を行っていた。そのため、統合後、早期にシナジー効果が発揮され、同社の収益性の向上に繋がったと推測される。

今後の M&A においても、ハル・プロデュースセンターと同じような企業を買収できれば、その経験を活かして、グループの事業基盤を強

化できる可能性があると思われ、当センターではその取り組みに期待している。

> 今後の業績見通し

◆ 19年2月期の会社計画は13%増収、10%営業増益を据え置いた19/2期について同社は、売上高5,340百万円(前期比13.3%増)、営業利益376百万円(同9.9%増)、経常利益382百万円(同0.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益257百万円(同60.7%減)を見込む期初計画を上期決算公表時に据え置いた(図表15)。

【図表15】日宣の過去の業績と19年2月期の計画 (単位:百万円)

	セグメント/業界	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期		増減率
		実績	実績	実績	実績	COE	CRE	
売上高		3,939	4,338	4,690	4,711	5,340	5,340	13.3%
	広告宣伝	3,782	4,183	4,508	4,527	5,159	5,160	14.0%
	放送・通信	2,411	2,391	2,355	2,440	2,520	2,520	3.3%
	住まい・暮らし	995	1,270	1,451	1,330	1,396	1,317	-1.0%
	医療・健康	57	173	391	351	559	605	72.1%
	その他	317	346	310	404	684	718	77.5%
	その他	157	155	182	184	180	180	-2.3%
売上総利益		860	1,101	1,192	1,144	—	—	—
	売上総利益率	21.8%	25.4%	25.4%	24.3%	—	—	—
販売費及び一般管理費		680	757	817	801	—	—	—
	販管費率	17.3%	17.5%	17.4%	17.0%	—	—	—
営業利益		180	344	375	342	376	376	9.9%
	営業利益率	4.6%	7.9%	8.0%	7.3%	7.1%	7.1%	—
	広告宣伝	165	322	354	322	—	—	—
		4.4%	7.7%	7.9%	7.1%	—	—	—
	その他	10	13	15	15	—	—	—
		6.8%	8.5%	8.4%	8.5%	—	—	—
	調整額	4	8	5	4	—	—	—
経常利益		190	331	418	380	382	382	0.5%
	経常利益率	4.8%	7.6%	8.9%	8.1%	7.2%	7.2%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		84	199	259	654	257	257	-60.7%

(注) COE: 会社期初予想、CRE: 会社修正予想、セグメント・業界別の売上高は外部顧客ベース(出所)日宣有価証券届出書、決算短信及び決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別・業界別売上高に関しては、放送・通信2,520百万円(前期比3.3%増)とその他事業180百万円(同2.3%減)は期初計画を据え置いた。

上期が低調だった住まい・暮らしは、期初計画の1,396百万円から1,317百万円(前期比1.0%減)に減額された。一方、上期の好調が持続する見通しであるとして、医療・健康は、期初計画の559百万円から605百万円(同72.1%増)に、広告宣伝事業のその他は、期初計画の684百万円から718百万円(同77.5%増)に増額された。

なお、上期に伸び悩んだ放送・通信については、下期にケーブルテレビ局から4K放送開始に伴うキャンペーン等を受注することが見込まれている。また、上期に前年同期比20百万円増加した広告宣伝費について、19/2期通期では増加を抑制する方針を表明している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の19/2期業績を、売上高5,358百万円(前期比13.7%増)、営業利益369百万円(同7.7%増)、経常利益375百万円(同1.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益251百万円(同61.6%減)と予想する(図表16)。

【図表16】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	17/2期	18/2期	19/2期CE	19/2期E	20/2期E	21/2期E
<b>損益計算書</b>						
売上高	4,690	4,711	5,340	5,358	5,617	5,887
前期比	8.1%	0.4%	13.3%	13.7%	4.8%	4.8%
<b>セグメント・業界別</b>	-	-	-	-	-	-
<b>広告宣伝事業</b>	4,508	4,527	5,160	5,168	5,427	5,697
放送・通信	2,355	2,440	2,520	2,511	2,560	2,610
住まい・暮らし	1,451	1,330	1,317	1,317	1,317	1,317
医療・健康	391	351	605	605	700	800
その他	310	404	718	735	850	970
<b>その他事業</b>	182	184	180	190	190	190
営業利益	375	342	376	369	391	415
前期比	9.1%	-8.7%	9.9%	7.7%	6.0%	6.1%
営業利益率	8.0%	7.3%	7.0%	6.9%	7.0%	7.0%
<b>セグメント別</b>	-	-	-	-	-	-
<b>広告宣伝事業</b>	355	322	-	348	370	394
<b>その他事業</b>	15	15	-	16	16	16
調整額	5	4	-	4	4	4
経常利益	418	380	382	375	398	423
前期比	26.2%	-8.9%	0.5%	-1.5%	6.1%	6.3%
経常利益率	8.9%	8.1%	7.2%	7.0%	7.1%	7.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	259	654	257	251	269	286
前期比	29.6%	152.5%	-60.7%	-61.6%	7.1%	6.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、セグメント・業界別の売上高は外部顧客ベース(出所)日宣決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

会社計画に対しては、売上高は18百万円上回ると予想した一方、営業利益は7百万円下回ると見込んでいる。売上高については、上期決算において、好調が確認された広告宣伝事業のその他業界向けが会社計画を上回ると考えた。営業利益については、上期決算において、新規顧客案件の売上総利益率が低水準であったことを受けて、下期においても同様な状況となると予想した。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高5,168百万円(前期比

14.2%増)、セグメント利益 348 百万円 (同 8.1%増) と予想した。売上高の拡大を牽引する新規顧客案件において、売上原価に占める媒体仕入れの比率が上昇し、売上総利益率が低下すると想定した。

業界別売上高では、上期に前年同期比横ばいにとどまった放送・通信は、下期に 4K 放送開始に伴うキャンペーンの貢献を見込み、2,511 百万円 (前期比 2.9%増) と予想した。住まい・暮らしは、上期から事業環境が大きく変化しないと考え、1,317 百万円 (同 1.0%減) と予想した。

医療・健康は、主力顧客 (製薬会社、大手ドラッグストアチェーン) 向けの拡大が続くと考え、605 百万円 (前期比 72.1%増) と予想した。その他業界は、新規顧客との取引を中心に、期初計画を上回る拡大を見せていることから、735 百万円 (同 81.6%増) と予想した。

その他事業は、売上高 190 百万円 (前期比 3.1%増)、セグメント利益 16 百万円 (同 2.0%増) と予想した。上期において、売上高 110 百万円 (前年同期比 5.0%増)、セグメント利益 12 百万円 (同 1.0%減) と堅調であったことから、下期においても前年同期並みの業績が見込めると考えた。

20/2 期は、売上高 5,617 百万円 (前期比 4.8%増)、営業利益 391 百万円 (同 6.0%増) と見込んだ。セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高 5,427 百万円 (同 5.0%増)、セグメント利益 370 百万円 (同 6.3%増) と予想した。

業界別売上高では、19/2 期上期に前年同期比横ばいにとどまった放送・通信は、4K 放送の普及に向けたキャンペーン等が実施されると想定し、2,560 百万円 (前期比 2.0%増) と予想した。住まい・暮らしは、事業環境が大きく変化しないと考え、前期比横ばいの 1,317 百万円と予想した。

医療・健康は、引き続き、製薬会社や、大手ドラッグストアチェーン向けが伸長すると考え、700 百万円 (前期比 15.7%増) と予想した。その他業界は、国内外の新規顧客との取引が拡大すると想定し、850 百万円 (同 15.6%増) と予想した。

その他事業は、過去の業績推移を考慮し、前期比横ばいの売上高 190 百万円、セグメント利益 16 百万円と予想した。

21/2 期は、売上高 5,887 百万円 (前期比 4.8%増)、営業利益 415 百万円 (同 6.1%増) と見込んだ。セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高 5,697 百万円 (同 5.0%増)、セグメント利益 394 百万円 (同 6.5%



増)、その他事業は、前期比横ばいの売上高 190 百万円、セグメント利益 16 百万円と予想した。

配当に関して同社は、連結配当性向 30%を目処に株主への利益還元を実施する方針掲げており、19/2 期の一株当たり年間配当金については 42 円を計画している。当センターでは、同社の配当方針と当センターの業績予想に前提に、19/2 期は 42 円、20/2 期は 43 円、21/2 期は 45 円と見込んでいる。

【 図表 17 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	17/2期	18/2期	19/2期CE	19/2期E	20/2期E	21/2期E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	1,284	1,508		1,388	1,567	1,762
受取手形及び売掛金	458	543		618	648	679
棚卸資産	46	70		60	60	60
その他	81	52		55	55	54
流動資産	1,870	2,174		2,121	2,330	2,557
有形固定資産	2,339	1,924		1,894	1,865	1,835
無形固定資産	11	18		22	23	23
投資その他の資産	235	313		387	387	387
固定資産	2,586	2,257		2,303	2,275	2,246
資産合計	4,457	4,431		4,425	4,606	4,803
買掛金	392	358		436	457	479
1年内返済予定の長期借入金	130	87		60	59	59
未払法人税等	87	122		60	64	68
その他	203	293		208	221	234
流動負債	813	861		766	803	842
長期借入金	1,433	647		586	527	467
その他	213	340		355	370	385
固定負債	1,646	988		942	897	852
純資産合計	1,996	2,582		2,717	2,905	3,108
(自己資本)	1,996	2,582		2,717	2,905	3,108
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		0	0	0
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	403	973		372	397	423
減価償却費	43	50		54	56	57
売上債権の増減額 (-は増加)	4	-62		-74	-29	-31
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-1	-24		10	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	15	-34		78	20	22
その他	13	-532		-84	15	15
法人税等の支払額	-172	-158		-183	-124	-132
営業活動によるキャッシュ・フロー	307	213		172	335	353
有形固定資産の取得による支出	-339	-17		-10	-10	-10
無形固定資産の取得による支出	-7	-11		-9	-9	-9
その他	78	936		-69	4	4
投資活動によるキャッシュ・フロー	-269	907		-88	-14	-14
長期借入金の返済による支出	-130	-828		-87	-60	-59
株式発行による収入	349	5		0	0	0
自己株式の取得による支出	-	0		-35	0	0
配当金の支払額	-42	-73		-80	-81	-83
財務活動によるキャッシュ・フロー	177	-896		-203	-141	-142
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	214	223		-119	178	195
現金及び現金同等物の期首残高	1,050	1,264		1,488	1,368	1,546
現金及び現金同等物の期末残高	1,264	1,488		1,368	1,546	1,742

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 日宣決算短信を基に証券リサーチセンター作成

## ➤ 投資に際しての留意点

### ◆ 景気や個人消費の動向が業績に影響を与える可能性

広告会社の業績は、景気、特に個人消費の変動に応じて支出される企業の広告宣伝費の動向に影響を受ける傾向にある。同社は、顧客開拓や顧客業種の分散を進めることで、リスクの低減を目指す方針であるものの、急激な景気の悪化等によって顧客が一斉に広告宣伝費の削減に動いた場合、受注量の減少や受注単価の低下等を通じて、同社の業績及び財政状態に影響を与える可能性がある。

### ◆ 旭化成ホームズとの取引への高い依存

同社は、旭化成ホームズ及びそのグループ会社に対して、キャンペーン全体の企画設計から各種の広告・セールスプロモーションに至るまで幅広いサービスを提供している。結果として、旭化成ホームズグループに対する 18/2 期の売上高構成比は 21.1%に達している。旭化成ホームズグループとは 40 年以上にわたって安定的な取引関係にあるものの、何らかの要因によって取引関係に問題が生じた場合や、旭化成ホームズの広告宣伝政策に変更があった場合は、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

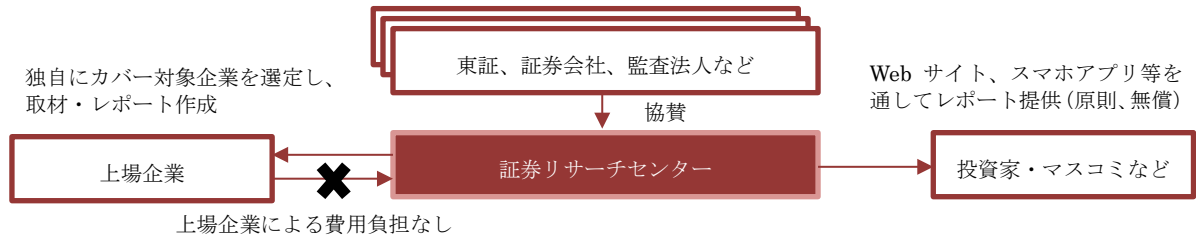
### ◆ 技術革新やメディアの構造変化への対応が遅れる可能性

同社の売上高の大部分は、現時点では印刷物を用いた広告・セールスプロモーションによるものである。情報通信サービスの技術革新や、メディアの構造変化等によって、将来、広告・セールスプロモーションの手法が大きく変化し、かつ、同社がその対応に遅れたり、適切に対応出来なかったりした場合、同社の業績及び財政状態に影響が生じる可能性がある。

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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・間接的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ため、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。