

ホリスティック企業レポート

日宣

6543 東証 JQS

アップデート・レポート

2020年6月5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 20200602

日宣(6543 東証 JQS)

発行日: 2020/6/5

**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
主要顧客との取引拡大により、21年2月期以降は増収増益を予想する**

> 要旨

◆ 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)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。

◆ 20年2月期決算は1%増収、4%営業減益

- ・20/2期決算は、1.2%増収、4.2%営業減益であった。放送・通信、住まい・暮らし、その他業界向けの売上高が計画未達となったことから会社予想を下回る着地となった。

◆ 21年2月期の会社計画は7%増収、14%営業増益

- ・21/2期について同社は、住まい・暮らし業界向けの回復や、その他業界向けの成長を見込み、7.4%増収、13.8%営業増益と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、20/2期実績と新型コロナウイルス問題を踏まえて21/2期の業績予想を見直し、売上高を5,546百万円→5,206百万円(前期比2.4%増)、営業利益を341百万円→302百万円(同3.7%増)に減額したが、コストの抑制で増益を見込んでいる。

◆ 主要顧客との取引拡大により、中期的に増収増益を予想する

- ・中期的にも主要顧客との取引拡大やコストの抑制により、増収増益を予想した。
- ・21/2期は3.1%増収、5.0%営業増益、22/2期は3.2%増収、6.3%営業増益と予想した。

アナリスト: 大間知 淳
+81(0)3-6812-2521
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】

	2020/5/28
株価 (円)	1,046
発行済株式数 (株)	2,002,300
時価総額 (百万円)	2,094

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	10.2	10.2	9.7
PBR (倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り (%)	4.0	4.0	4.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	7.7	-7.4	-22.9
対TOPIX (%)	0.9	-10.6	-25.4

【株価チャート】



【6543 日宣 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)
2019/2	5,021	6.6	304	-11.2	341	-10.3	229	-65.0	118.5	1,395.1	42.0
2020/2	5,081	1.2	291	-4.2	293	-14.2	197	-13.7	102.1	1,428.5	42.0
2021/2 CE	5,458	7.4	331	13.8	335	14.3	225	14.3	116.7	-	42.0
2020/2 E	5,206	2.4	302	3.7	308	5.1	203	2.7	102.4	1,481.1	42.0
2021/2 E	5,366	3.1	317	5.0	324	5.2	214	5.4	108.0	1,539.0	42.0
2022/2 E	5,536	3.2	337	6.3	344	6.2	228	6.5	115.0	1,604.0	42.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

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**◆ 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、同社と連結子会社の日産社が展開する広告宣伝事業が20/2期の売上高の97.3%を占める。同じく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2.7%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、テレビのマスコミ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ー等多岐にわたり、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^{注1}、クリエイティブデザイナー^{注2}、グラフィックデザイナー^{注3}、コピーライター^{注4}、ウェブデザイナー^{注5}、映像ディレクター^{注6}、プロデューサー^{注7}、エディター^{注8}等、約60名(20/2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」(20/2期広告宣伝事業売上高に対する構成比43.7%)、「住まい・暮らし(ライフスタイル)」(同20.9%)、「医療・健康」(同12.7%)、外食や輸入車ディーラー、ゼネコン等によって構成される「その他」(同22.7%)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サービスに関するレコメンドサイトの制作・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20/2期の売上高は、834百万円(売上高構成比16.4%)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		19/2期		20/2期	
	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%	960	19.1%	834	16.4%
うち旭化成ホームズ	803	20.4%	886	20.4%	1,075	22.9%	922	19.6%	868	17.3%	756	14.9%

(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、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。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ホームセンターに提案する等、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、グラクソ・スミスクライン(東京都港区)等の製薬会社や、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1万店を通じて年4回、約50万部配布している。16年12月に創刊した、売り場担当者向けの無料情報誌「Re: KiiTa」と共に、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。

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)、御幸毛織(愛知県名古屋市中区)が挙げられる。

◆ 18年12月に日産社を買収した

同社は、準大手ゼネコンや TSMC ジャパン(神奈川県横浜市)等の顧客に対し、マスメディアやイベント等を通じた広告コミュニケーションを提供している日産社(東京都千代田区、18/3期売上高364百万円)を18年12月に完全子会社化した。日産社の顧客は全てその他業界に分類されている。買収により発生したのれんは24百万円、その償却期間は5年である。

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

(単位:百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	
	金額	金額	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高	3,782	4,183	4,508	4,527	4,853	4,946	1.9%
放送・通信	2,411	2,391	2,355	2,440	2,344	2,218	-5.4%
住まい・暮らし	995	1,270	1,451	1,330	1,240	1,061	-14.4%
医療・健康	57	173	391	351	581	647	11.5%
その他	317	346	310	404	687	1,018	48.1%
営業利益	165	322	354	322	288	280	-2.7%
営業利益率	4.4%	7.7%	7.9%	7.1%	5.9%	5.7%	-

(注) セグメント・業界別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

(単位:百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	
	金額	金額	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高(千円)	239	239	267	263	253	218	-13.5%
外部顧客への売上高	157	155	182	184	168	134	-19.8%
セグメント間の内部売上高又は振替高	82	84	85	78	84	83	-1.0%
営業利益(千円)	10	13	15	15	10	5	-45.1%
営業利益率	4.4%	5.5%	5.7%	6.0%	4.2%	2.7%	-

(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6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もあれば、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60%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、20/2 期の販管費の 60.8%を占めている。

> SWOT分析

◆ 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 4 のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 ・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 ・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 ・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
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定の業界に対する依存度の高さ ・大手広告会社と比べると事業規模が大幅に小さいこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・デジタルマーケティング市場の拡大 ・医療・健康業界向けの拡販 ・飲食業界や中国企業等の新規顧客の獲得や取引の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・技術革新やメディアの構造変化への対応が遅れること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は顧客ニーズへの対応力にある

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 5）。

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対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への対応力が、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。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・業界は特定の業界に絞り込んでいるが、数多くの顧客と取引している	・顧客数	非開示	非開示
		・最大手顧客である旭化成ホームズからの信頼は厚い	・旭化成ホームズグループ向けの売上高構成比	19.1%	16.4%
	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	23年	24年
			・上場からの経過年数	3年(19年11月時点)	3.5年(20年6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	非開示	非開示	
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	・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	11.6%、13.7%	12.7%、22.7%
		・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	・制作部門の従業員数	約60名	約60名
		・印刷会社を持つことで、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			
	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載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	・社長の在任年数	11.5年(19年11月時点)	12年(20年6月時点)
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長、会長、社長の資産管理会社の保有株数	1,004,140株(51.5%)	1,044,140株(52.1%)
	従業員		・社員持株会	87,200株(4.5%)	62,200株(3.1%)
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	166,000株(8.5%)	90,000株(4.5%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は19/2期または19/2期末、今回は20/2期または20/2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も含む。

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

> 決算概要

◆ 20年2月期は1.2%増収、4.2%営業減益

20/2期決算は、売上高5,081百万円(前期比1.2%増)、営業利益291百万円(同4.2%減)、経常利益293百万円(同14.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益197百万円(同13.7%減)であった(図表6)。

【 図表 6 】 20 年 2 月期の業績

(単位:百万円)

	19/2期	20/2期									
	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	5,021	1,382	1,160	2,542	-0.4%	1,219	1,318	2,538	2.9%	5,081	1.2%
売上総利益	1,212	334	266	601	-1.1%	269	305	574	-5.0%	1,175	-3.0%
売上総利益率	24.2%	24.2%	23.0%	23.7%	-	22.1%	23.1%	22.6%	-	23.1%	-
販売費及び一般管理費	908	228	220	448	-2.1%	216	220	436	-3.2%	884	-2.6%
販管費率	18.1%	16.5%	19.0%	17.6%	-	17.7%	16.7%	17.2%	-	17.4%	-
営業利益	304	106	46	152	2.2%	53	85	138	-10.5%	291	-4.2%
営業利益率	6.1%	7.7%	4.0%	6.0%	-	4.4%	6.5%	5.4%	-	5.7%	-
経常利益	341	105	47	153	0.0%	57	82	140	-25.7%	293	-14.2%
経常利益率	6.8%	7.6%	4.1%	6.0%	-	4.7%	6.3%	5.5%	-	5.8%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	229	71	31	102	2.7%	39	55	94	-26.5%	197	-13.7%

(出所) 日宣決算短信より証券リサーチセンター作成

売上高は前期比 60 百万円増加したものの、外注費や広告媒体費を多く使用する案件の比率が上昇したことや、社内の制作スタッフに支払う労務費が増加したことから売上原価が同 97 百万円増加した。結果、売上総利益率は 19/2 期の 24.2%から 23.1%に低下した。

販管費は、人件費が前期比 32 百万円増加したものの、人材募集費(前期比 8 百万円減)、広告宣伝費(同 6 百万円減)、その他の販管費(同 42 百万円減)が減ったため、同 24 百万円減少した。結果、販管費率は前期の 18.1%から 17.4%に低下したものの、売上総利益率の悪化を補えきれず、営業利益率は前期の 6.1%から 5.7%に低下した。

なお、20/2 期末の従業員数は、新卒採用が 3 名(19/2 期は 9 名)であったことや、中途採用を抑制する中で退職者数が増加したことから、19/2 期末の 157 名から 154 名に減少した。

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) 4,946 百万円(前期比 1.9%増)、セグメント利益 280 百万円(同 2.7%減)、その他事業は、売上高 134 百万円(同 19.8%減)、セグメント利益 5 百万円(同 45.1%減)であった(図表 7)。

業界別の売上高については、放送・通信は、契約先が増えたチャンネルガイドは増収であったものの、CATV 局や、番組制作会社、大手通信キャリア向けのプロモーションが不振であったため、前期比 5.4%減少した。

住まい・暮らしは、大型キャンペーンの失注があった旭化成ホームズグループ向け売上高が前期比 126 百万円減少したほか、ホームセンタ

一顧客からの Pacoma の広告やセールスプロモーションの売上高も減ったため、同 14.4% (金額では同 178 百万円) 減少した。

【 図表 7 】 20 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	19/2期	20/2期									
		通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		5,021	1,382	1,160	2,542	-0.4%	1,219	1,318	2,538	2.9%	5,081	1.2%
	広告宣伝	4,853	1,343	1,115	2,459	0.7%	1,196	1,290	2,487	3.2%	4,946	1.9%
	放送・通信	2,344	592	543	1,135	-5.0%	534	548	1,083	-5.7%	2,218	-5.4%
	住まい・暮らし	1,240	260	231	492	-23.8%	269	299	569	-4.1%	1,061	-14.4%
	医療・健康	581	165	92	257	2.6%	163	226	390	18.3%	647	11.5%
	その他	687	325	248	573	64.0%	228	216	444	31.7%	1,018	48.1%
	その他	168	39	44	83	-24.8%	23	28	51	-10.1%	134	-19.8%
営業利益 (セグメント利益)		304	106	46	152	2.2%	53	85	138	-10.5%	291	-4.2%
営業利益率		6.1%	7.7%	4.0%	6.0%	-	4.4%	6.5%	5.4%	-	5.7%	-
	広告宣伝	288	101	41	142	5.6%	53	84	138	-9.9%	280	-2.7%
		5.9%	7.5%	3.7%	5.8%	-	4.5%	6.6%	5.6%	-	5.7%	-
	その他	10	4	4	8	-32.8%	-2	0	-2	-	5	-45.1%
		6.3%	11.1%	9.1%	10.1%	-	-	-	-	-	4.3%	-
	調整額	4	1	1	2	-5.0%	1	0	2	-10.0%	4	-7.5%

(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

医療・健康は、ドラッグストアの店舗顧客向け無料情報誌 KiiTa 関連ビジネスが減収であったものの、主力顧客の製薬会社と大手ドラッグストアチェーンが増収であったため、前期比 11.5%増加した。

その他業界は、18 年 12 月に買収した日産社の売上高の貢献が、19/2 期の 3 カ月分から 1 年分に増えたことや、前期に開拓した日本サブウェイ向けが拡大したこと、老舗アパレル会社の御幸毛織を新規開拓したこと等から同 48.1%増加した。

なお、同社単体の売上高は前期比 208 百万円 (4.4%) 減少しており、日産社の売上高の貢献 (前期比 301 百万円増加) によって、広告宣伝事業はかろうじて増収を確保出来たと言える。

同社が注力しているデジタル領域 (ネット広告や、SNS 活用、動画制作、WEB 制作等) の売上高比率は、18/2 期の 8.4%から、19/2 期 8.3%、20/2 期 7.5%と低下傾向が継続した。

◆ 営業増益だった上期に対し、下期は減益となった

20/2 期決算を第 2 四半期累計期間 (以下、上期) と下期に分けてみると、売上高は微減となったものの、コスト削減により販管費率が改善

した上期は、前年同期比 0.4%減収、2.2%営業増益となった。一方、前年同期に比べて 2.9%増収となった下期は、原価率が高い案件の売上高構成比が高まったため、10.5%の営業減益となった。

◆ 売上高、利益共に期初計画を下回った

期初計画に対しては、売上高 91.0%、営業利益 88.2%、経常利益 85.2%、親会社株主に帰属する当期純利益 84.5%の達成率となった。

20/2 期上期決算発表時に修正された業界別・事業別売上高計画に対しては、放送・通信が 92.6%、住まい・暮らしが 86.0%、医療・健康が 98.3%、その他業界が 89.4%、その他事業（印刷）が 87.6%の達成率であった。

売上総利益率は計画（22.9%）を上回る 23.1%を確保し、販管費は計画（945 百万円）を下回る 884 百万円に抑制したものの、売上高の計画未達が大きかったため、営業利益も計画を下回った。

◆ 利益蓄積等によって自己資本比率は若干上昇した

20/2 期末の総資産は、受取手形及び売掛金が前期末比 168 百万円、現金及び預金が同 130 百万円増加したため、19/2 期末の 4,221 百万円から 4,430 百万円に拡大した。

調達サイドでは、長期借入金（1 年内返済予定分を含む）は前期末比 60 百万円減少したものの、未払法人税等が同 38 百万円増加したほか、流動負債のその他が同 75 百万円増加したため、負債合計は同 70 百万円拡大した。一方、自己資本は利益蓄積等を受けて同 137 百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の 63.8%から 63.9%に若干上昇した。

> 業績見通し

◆ 21 年 2 月期の会社計画は 7%増収、14%営業増益

21/2 期の会社計画は、売上高 5,458 百万円（前期比 7.4%増）、営業利益 331 百万円（同 13.8%増）、経常利益 335 百万円（同 14.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 225 百万円（同 14.3%増）である（図表 8）。

同社が属する広告業界は、顧客企業の動向によって新型コロナウイルス問題の影響を受ける可能性があるものの、その影響を合理的に予測することは困難であるとし、同社は同問題の影響を業績予想には織り込んでいない。

セグメント別・業界別売上高に関しては、放送・通信は、前期に落ち込んだ CATV 局や大手通信キャリアからのプロモーション施策の受

注回復を見込み、2,293 百万円（前期比 3.4%増）と予想している。住まい・暮らしは、全部署一体でソリューションを提供する体制を強化することで、旭化成ホームズグループ向けの取引を中心とした回復を見込み、1,187 百万円（同 11.8%増）と予想している。

医療・健康は、前期に拡大した外資系製薬会社向け取引が減少すると保守的に計画したため、590 百万円（前期比 8.8%減）と予想している。その他業界は、新規顧客に向けたサービス提供領域の拡大を図り、1,234 百万円（同 21.2%増）と予想している。

その他事業（印刷）は、マーケティング施策の強化による新規顧客との取引拡大を見込み、152 百万円（前期比 12.6%増）と予想している。

21/2 期末の従業員は 161 名（前期末比 7 名増）と計画している。内訳としては、広告宣伝事業が 135 名（同 6 名増）、その他事業（印刷）が 13 名（同 1 名増）、コーポレート（全社・共通）が 13 名（同横ばい）としている。

【 図表 8 】 日宣の過去の業績と 21 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	20/2期	21/2期	
		実績	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		3,939	4,338	4,690	4,711	5,021	5,081	5,458	7.4%
	広告宣伝	3,782	4,183	4,508	4,527	4,853	4,946	5,306	7.3%
	放送・通信	2,411	2,391	2,355	2,440	2,344	2,218	2,293	3.4%
	住まい・暮らし	995	1,270	1,451	1,330	1,240	1,061	1,187	11.8%
	医療・健康	57	173	391	351	581	647	590	-8.8%
	その他	317	346	310	404	687	1,018	1,234	21.2%
	その他	157	155	182	184	168	134	152	12.6%
売上総利益		860	1,101	1,192	1,144	1,212	1,175	—	—
売上総利益率		21.8%	25.4%	25.4%	24.3%	24.2%	23.1%	—	—
販売費及び一般管理費		680	757	817	801	908	884	—	—
販管費率		17.3%	17.5%	17.4%	17.0%	18.1%	17.4%	—	—
営業利益(セグメント利益)		180	344	375	342	304	291	331	13.8%
営業利益率		4.6%	7.9%	8.0%	7.3%	6.1%	5.7%	6.1%	—
	広告宣伝	165	322	354	322	288	280	—	—
		4.4%	7.7%	7.9%	7.1%	5.9%	5.7%	—	—
	その他	10	13	15	15	10	5	—	—
		6.8%	8.5%	8.4%	8.5%	6.3%	4.3%	—	—
	調整額	4	8	5	4	4	4	—	—
経常利益		190	331	418	380	341	293	335	14.3%
経常利益率		4.8%	7.6%	8.9%	8.1%	6.8%	5.8%	6.1%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		84	199	259	654	229	197	225	14.3%

(注) セグメント・業界別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、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの21年2月期予想

当センターは、20/2期実績と同社の施策、新型コロナウイルス問題を踏まえて21/2期予想を見直した結果、売上高を5,546百万円→5,206百万円、営業利益を341百万円→302百万円、経常利益を348百万円→308百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を236百万円→203百万円に減額した。前期比では、4.2%増収6.6%営業増益から、2.4%増収3.7%営業増益へと修正した(図表9)。新型コロナウイルス問題については、第1四半期には一定の影響があったと想定したが、6月以降は大きな影響を及ぼさないという前提を置いている。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高を5,400百万円→5,060百万円(同2.3%増)、セグメント利益を328百万円→291百万円(同3.6%増)に減額した。セグメント利益については、売上高の減額による利益への影響を織り込んだが、コストの伸びを抑制することで増益に転じると予想した。

【図表9】中期業績予想

(単位:百万円)

	20/2期	21/2期CE	旧21/2期E	21/2期E	旧22/2期E	22/2期E	23/2期E
売上高	5,081	5,458	5,546	5,206	5,666	5,366	5,536
前期比	1.2%	7.4%	4.2%	2.4%	2.2%	3.1%	3.2%
セグメント・業界別	-	-	-	-	-	-	-
広告宣伝事業	4,946	5,306	5,400	5,060	5,520	5,220	5,390
放送・通信	2,218	2,293	2,340	2,220	2,340	2,240	2,260
住まい・暮らし	1,061	1,187	1,230	1,130	1,260	1,160	1,190
医療・健康	647	590	670	600	720	650	700
その他	1,018	1,234	1,160	1,110	1,200	1,170	1,240
その他事業	134	152	146	146	146	146	146
営業利益(セグメント利益)	291	331	341	302	359	317	337
前期比	-4.2%	13.8%	6.6%	3.7%	5.3%	5.0%	6.3%
営業利益率	5.7%	6.1%	6.1%	5.8%	6.3%	5.9%	6.1%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
広告宣伝事業	280	-	328	291	346	306	326
その他事業	5	-	8	6	8	6	6
調整額	4	-	4	4	4	4	4
経常利益	293	335	348	308	367	324	344
前期比	-14.2%	14.3%	7.7%	5.1%	5.4%	5.2%	6.2%
経常利益率	5.8%	6.1%	6.3%	5.9%	6.5%	6.0%	6.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	197	225	236	203	249	214	228
前期比	-13.7%	14.3%	7.8%	2.7%	5.5%	5.4%	6.5%

(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

業界別売上高では、放送・通信は、番組供給会社や大手通信キャリアのプロモーション案件が従来想定には達しないと考えたため、2,340百万円→2,220百万円(前期比横ばい)に減額した。前期比では、チ

チャンネルガイド等を中心に、巣ごもり消費による安定的な需要が見込めると考えた。

住まい・暮らしは、20/2 期実績が想定を大幅に下回ったことを踏まえ、1,230 百万円→1,130 百万円 (同 6.4%増) に減額した。前期比では、第 1 四半期は新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け苦戦すると想定したものの、外出自粛要請の解除後に、過去 3 期に亘り減少した旭化成ホームズグループ向けの需要回復が期待できると考えた。

医療・健康は、これまで急拡大した外資系製薬会社向けに対する同社の慎重な計画を踏まえ、670 百万円→600 百万円 (前期比 7.4%減) に減額した。前期比では、新型コロナウイルス問題の影響により、製薬会社のイベント運営やドラッグストアの店頭でのセールスプロモーションが落ち込むと考えた。

その他業界は、20/2 期実績が想定を下回ったことを踏まえ、1,160 百万円→1,110 百万円 (同 9.0%増) に減額した。前期比では、第 1 四半期は新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け苦戦すると想定したものの、主要顧客との取引が第 2 四半期から回復に転じると考えた。

その他事業は、20/2 期実績がほぼ想定通りだったため、売上高を 146 百万円 (前期比 8.2%増) で据え置いた。一方、セグメント利益については、20/2 期実績が想定を下回っていたため、8 百万円→6 百万円 (同 19.8%増) に減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、20/2 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 22/2 期予想を見直すと共に、23/2 期予想を新たに策定した。

22/2 期予想については、売上高を 300 百万円、営業利益を 42 百万円減額したが、コストの伸びを抑制することで営業利益率は 21/2 期の 5.8%から 5.9%に上昇すると予想した。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高を 5,520 百万円→5,220 百万円 (前期比 5.2%増)、セグメント利益を 346 百万円→306 百万円 (同 5.2%増) に減額した。業界別売上では、20/2 期実績を踏まえ、放送・通信を 2,340 百万円→2,240 百万円、住まい・暮らしを 1,260 百万円→1,160 百万円、医療・健康を 720 百万円→650 百万円、その他業界を 1,200 百万円→1,170 百万円に減額した。前期比では、主力顧客との取引拡大の余地が大きい医療・健康やその他業界が成長の牽引役になると考えた。

その他事業は、20/2 期実績を踏まえ、売上高を 146 百万円（前期比横ばい）で据え置く一方、セグメント利益を 8 百万円→6 百万円（同横ばい）に減額した。

23/2 期予想については、売上高 5,536 百万円（前期比 3.2%増）、営業利益 337 百万円（同 6.3%増）と予想した。コスト抑制の継続により、営業利益率は 22/2 期の 5.9%から 6.1%に上昇すると見込んだ。

セグメント別では、広告宣伝事業は、売上高 5,390 百万円（前期比 3.3%増）、セグメント利益 326 百万円（同 6.0%増）と見込んだ。業界別売上では、放送・通信 2,260 百万円（同 0.9%増）、住まい・暮らし 1,190 百万円（同 2.6%増）、医療・健康 700 百万円（同 7.7%増）、その他業界 1,240 百万円（同 6.0%増）と予想した。主力顧客との取引拡大の余地が大きい医療・健康やその他業界が、引き続き成長の牽引役になると考えた。

その他事業は、売上高 146 百万円（前期比横ばい）、セグメント利益 6 百万円（同横ばい）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を掲げており、21/2 期の一株当たり年間配当金については前期と同額の 42 円を計画している。当センターでは、同社の配当予想を考慮して、21/2 期の予想を 43 円から 42 円に引き下げた。22/2 期も 46 円から 42 円に引き下げた。23/2 期は 42 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ デジタル領域の売上高拡大による業績への影響を追加した

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 景気や個人消費の動向が業績に与える可能性、2) 旭化成ホームズとの取引への高い依存、3) 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、4) M&A による業績への影響を投資に際しての留意点として指摘した。

チャンネルガイドの発行等の安定したビジネスを持ち、大手顧客との安定的な取引関係を有する同社にとって、新型コロナウイルス問題の影響はセールスプロモーションを展開する競合他社に比べて軽微にとどまると当センターは考えている。

感染拡大を予防する「新しい生活様式」が求められる中、セールスプロモーションの現場においては、リアルからバーチャルな手法へのシフトが予想される。しかしながら、同社が拡大を目指しているデジタル領域の売上高比率は過去 2 期に亘り低下しており、この点は同社の

課題と言えよう。

同社はウェブデザイナーや映像ディレクターを社内に抱えており、展示場やイベント会場、店頭等のリアルな現場でのプロモーション支援だけでなく、WEB マーケティング等のバーチャルなプロモーションを支援する能力はあるが、その展開は同社の想定よりも遅れているようである。

当センターでは、今回の新型コロナウイルス問題が顧客企業の取り組みに変化を与え、同社のデジタル領域の売上高比率が上昇すれば、同社の収益構造はより強固になり、成長性も向上すると考えている。よって、デジタル領域の売上高拡大による業績への影響を投資に際しての留意点に新たに加え、その推移に注目していきたい。

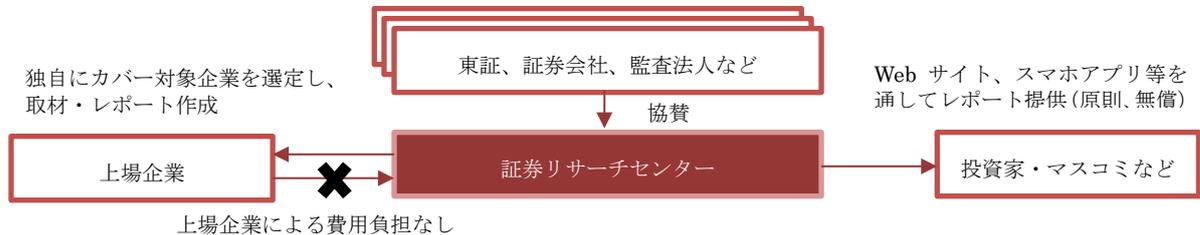
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を19年1月11日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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。