

|| 企業調査レポート ||

日本 BS 放送

9414 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 11 月 21 日 (水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 8 月期は前期比増収増益で着地。効率的経費使用で補い利益は計画を上回る	01
2. 中長期成長戦略のコアである良質な番組作りは順調に進捗。営業体制も強化	01
3. 2019 年 8 月期は増収減益を計画。売上高 150 億円達成に向け先行投資を断行	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業モデルと収益構造	04
■ 業績の動向	08
1. 2018 年 8 月期決算の概要	08
2. BS 放送事業の売上高の動向	10
3. BS 放送事業の費用・利益の動向	12
■ 中長期成長戦略と取り組み状況	13
1. 中期成長戦略の概要	13
2. 番組作りと編成の取り組みと進捗状況	15
3. 営業体制の強化	17
4. 放送外収入の拡大への取り組み	18
■ 今後の見通し	19
● 2019 年 8 月期決算の見通し	19
■ 株主還元	23
■ 情報セキュリティ	24

■ 要約

良質な自社制作番組で収益を稼ぐ力が着実に向上

日本 BS 放送 <9414> は無料の BS デジタルハイビジョン放送「BS11 (ビーエス・イレブン)」を運営する独立系 BS 放送局。BS 放送は地上波放送と比較して、放送衛星を介して全国の 4,300 万世帯超の視聴者に全時間帯に同一放送を提供できるという特長がある。同社はこの特長と独立系としての強みを生かして高収益体質を実現している。

1. 2018 年 8 月期は前期比増収増益で着地。効率的経費使用で補い利益は計画を上回る

同社の 2018 年 8 月期個別業績は、売上高 12,015 百万円 (前期比 3.9% 増)、営業利益 2,416 百万円 (同 8.5% 増) と厳しい業界環境の中、増収増益で着地した。事前予想との比較では売上高は 5.8% (735 百万円) の未達となったものの営業利益は予想を 8.4% (186 百万円) 上回った。売上高の計画比未達は、業界環境の成長鈍化の影響や、特番の放送回数が当初の予定より減ったこと、一部ショッピング企業の出稿先の変化などが原因とみられる。一方利益面では、費用の効率的な使用を徹底し、成長のための先行投資的な費用増加をこなして、前期比、計画ともに上回って着地した。

2. 中長期成長戦略のコアである良質な番組作りは順調に進捗。営業体制も強化

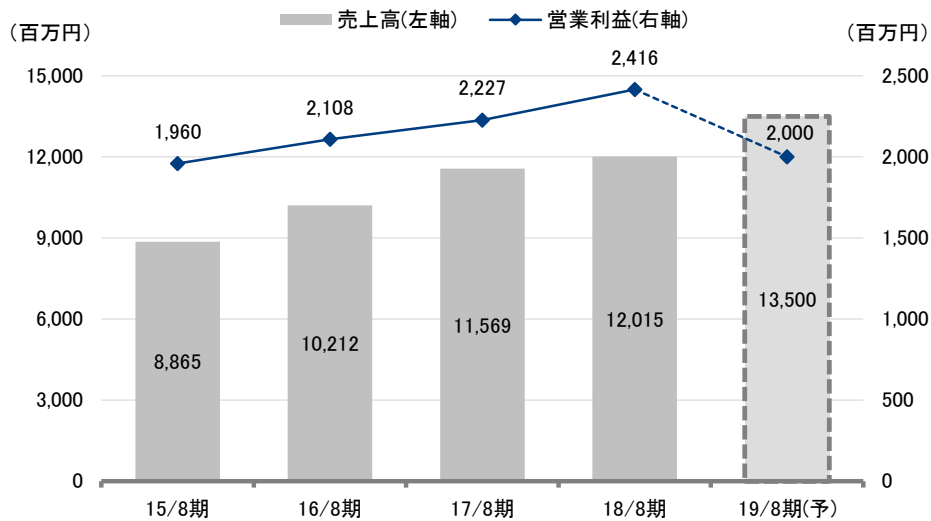
同社は 2020 年 8 月期に個別売上高 150 億円を達成することを目標に掲げ、中期経営計画に取り組んでいる。基本戦略や重点施策といった中期経営計画の骨格は前中期経営計画を引き継ぎ、良質な番組作りを通じた収益成長の実現に向けて取り組んでいる。2018 年 4 月の改編で多数投入した自社制作新番組は全般的に好調で、10 月の秋の改編ではそれらすべてが継続放送となっている (特殊事情による一部例外は除く)。10 月改編ではさらに新レギュラー番組を 3 本投入し、編成面でもさらに工夫してスポンサー収入の拡大に取り組んでいる。番組面以外では、10 月に大規模な組織改編を行い、営業体制の強化を行った。また、アニメ製作委員会への出資だけでなく、アニメや e スポーツといった様々なイベントを主催・実施し、放送外収入の拡大に向けた取り組みも一段と強化を図っている。

3. 2019 年 8 月期は増収減益を計画。売上高 150 億円達成に向け先行投資を断行

2019 年 8 月期の個別業績について同社は、売上高 13,500 百万円 (前期比 12.4% 増)、営業利益 2,000 百万円 (同 17.2% 減) と増収減益を予想している。売上高についてはスポンサー収入の拡大により 2 ケタ増収を計画している。自社制作番組の中でレギュラー番組は放送当初はスポンサー収入が伴わないことも多いが、2018 年 4 月の改編で投入したレギュラー番組が全般に好調だったこともあり、今後のスポンサー収入が期待されるため、これが増収シナリオの中核となっているとみられる。一方、費用・利益面では、引き続き良質な番組作りに向けた番組関連費用や、認知度向上及び視聴世帯数増加に向けた広告宣伝費のほか、様々なイベントを実施することで費用が増加する計画であることが減収予想につながっている。これらは 2020 年 8 月期の個別売上高 150 億円の達成に向けた先行投資と言える。同社の番組制作の力は着実に向上しており、結果的に期中に回収できる可能性も十分あり、その進捗を見守りたいと考えている。

Key Points

- ・ 2018 年 8 月期の売上高の未達は、自社制作番組で稼げるようになったことの証左
- ・ 一般企業への営業や番組販売の強化によって、収益基盤の一層の強化を目指す
- ・ 2019 年 8 月期は先行投資的に、番組制作費や広告宣伝費を積極的に投下する方針

個別業績の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

独立系の強みを生かして高い成長スピードで業容を拡大

1. 沿革

同社は 1999 年 8 月、ビックカメラ <3048> により、日本ビーエス放送企画(株)として設立された。1999 年 12 月に郵政省(現 総務省)から BS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受けたのを皮切りに各種の認可を取得しながら試験的なデータ放送などの準備を進め、2007 年 12 月に BS デジタルハイビジョン放送(現行の BS11)の本放送を開始した。以来、2017 年で放送開始 10 周年を迎え、11 年目の 2018 年は言わば 2 周年に入った状況にある。

日本 BS 放送 | 2018 年 11 月 21 日 (水)
 9414 東証 1 部 | <https://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

会社概要

この間、2010 年に（社）日本民間放送連盟に加入したほか、2011 年には（株）ビデオリサーチが行う接触率調査（BS パワー調査。現在は「BS 視聴世帯数調査」）※に参加するなど、衛星放送業界の中での信用度と存在感を着実に高めてきている。

※接触率調査（BS パワー調査、現在は「BS 視聴世帯数調査」へと名称変更）：2010 年民放キー局系の BS デジタル放送 5 社が共同でビデオリサーチに委託して開始した、BS 放送の視聴動向調査。BS11 は 2011 年 10 月から参加し、現在は 6 社 6 チャンネルによる共同委託事業となっている。調査内容はいわゆる視聴率調査と類似だが、チャンネルごと及び番組ごとの接触率は非公表となっている。2015 年 4 月から調査方法が「日記式」（紙に記入するアンケート方式）から「機械式」へと切り替わり、名称が「BS 視聴世帯数調査」へと変更になった。

ファウンダーがビックカメラであることから明らかなように、同社は地上波キー局の系列に属さない独立系の BS 放送局だ。ビックカメラはその後 TV 通販事業から撤退したため、ビックカメラ向け売上高比率は現状では約 1～2% まで低下しており、経営の面でも完全に自立した状態にある。同社は独立系としての強みを生かして高成長を持続し、2007 年 12 月の本放送開始後は 2014 年 8 月期に黒字化を達成し、以降、2018 年 8 月期まで連続増収増益を続けてきた。収益規模の面では先行するキー局系 5 社の背中を完全に視界に捉えた状況にある。

株式市場には、2014 年 3 月に東京証券取引所第 2 部に上場したのち、2015 年 3 月に 1 部に指定替えとなり、現在に至っている。

沿革

1999年 8月	衛星放送の番組及び普及に関する調査研究を目的に日本ビーエス放送企画（株）として設立
1999年12月	日本ビーエス放送（株）に商号変更。郵政省（現 総務省）より BS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受ける
2000年12月	BS デジタルデータ放送開始。郵政省（現 総務省）より 110 度 CS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受ける
2002年 4月	110 度 CS デジタルデータ放送開始
2004年 5月	総務省より 110 度 CS デジタル放送（標準テレビジョン放送）の委託放送業務の認可を受ける
2005年10月	（株）メガポート放送を吸収合併
2005年12月	総務省より BS デジタルハイビジョン放送の委託放送業務の認定を受ける
2007年 2月	日本 BS 放送株式会社に商号変更
2007年12月	BS デジタルハイビジョン放送開始
2010年 4月	社団法人日本民間放送連盟（現 一般社団法人日本民間放送連盟）に入会
2010年11月	（株）ジュビターテレコムにおいて再送信開始
2011年 1月	競馬中継開始
2011年10月	（株）ビデオリサーチが実施する接触率調査（BS パワー調査）に参加
2014年 3月	東京証券取引所第 2 部に株式を上場
2015年 3月	東京証券取引所第 1 部銘柄に指定
2018年 1月	児童書出版の（株）理論社と（株）国土社の全株式を取得し、連結子会社化

出所：会社資料よりフィスコ作成

無料放送局としてスポンサー収入が収入源。 BS 放送の利点を生かした低コスト構造により、高い収益性を実現

2. 事業モデルと収益構造

(1) 収入の構造

現在、日本では 21 社の衛星基幹放送事業者が 31 の BS 放送チャンネルを提供している。1 事業者で複数のチャンネルを展開するケースもあるが、同社は「BS11」の 1 局・1 チャンネル体制だ。BS のチャンネルには無料放送と有料放送があるが、同社は無料放送を行っている。同社のほかには民放キー局系列の 5 社と TwellV、Dlife のみが無料放送を行っている。すなわち同社は、キー局系列に属さない独立系であることに加えて無料放送という 2 つの特徴を持った BS 放送局であると言える。

無料放送を行っている同社の収益構造は広告収入（スポンサー収入）が基本となっており、この点では地上波のテレビ局と同様だ。すなわち「広告枠」が同社の商品であるが、それらは、タイム枠、持込枠、通信販売枠などに細分化することができる。同社の売上高内訳の開示上は、タイム収入、スポット収入、その他に分類されている。2018 年 8 月期実績ではタイム収入が 72.8%、スポット収入が 24.4%、その他が 2.8% となっている（個別業績の売上高構成比）。その他の収入はアニメ製作委員会への出資に伴う配当金や番組コンテンツ販売による収入などだ。3 つの収入がいずれも順調に拡大しているため、収入別構成比にはここ数年大きな変化はない。

主要商品の一覧

主要商品	時間枠	「売上高内訳」における区分	各収入の定義
タイム（提供）	60 秒	タイム収入	広告主に番組の放送時間枠を販売し、広告主の提供する番組及びコマーシャルメッセージを放送して得られる収入
持込枠（電波料）	60 分		
通信販売枠（電波料）	30 分		
ミニ枠	5 分	スポット収入	広告主に番組と番組の間の時間枠を秒単位で販売し、広告主のコマーシャルメッセージを放送して得られる収入
通信販売スポット枠	120 秒		
純広告スポット枠	30 秒		

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は創業以来、同社本体で BS 放送という単独セグメントで事業を営んできていたが、2018 年 1 月に児童書特化型の出版社である（株）理論社と（株）国土社の全株式を取得して連結子会社化した。これに伴い、2018 年 8 月期第 2 四半期決算から連結決算へと移行した。連結子会社 2 社の合計売上高は約 10 億円弱と一定の規模があるため、BS 放送事業の動向の正確かつ時系列的な把握のためには同社本体の個別業績を対象とするのが適切と考えられる。同社自身もまた情報開示においては個別業績を中心に分析を示している。

BS 放送事業の収入源である広告枠の販売動向を左右するのは、認知度（視聴者による BS 各局及び番組についての認知度合い）で、両者には明確な相関関係が読み取れる。この理由は、広告主がより高い広告効果を求めて、認知度調査や前出の BS 視聴世帯数調査などの結果を参考にしながら出稿先の BS 局や番組を選定してくるためと考えられる。

会社概要

同社の認知度は毎年着実に向上しており、それは売上高の伸びとして業績にしっかりと反映されている。2016 年 8 月期には個別売上高が 10,212 百万円と初の大台（100 億円）を超えとなり、その後も増収基調を維持して 2018 年 8 月期は 12,015 百万円に達した。この間、BS 放送業界全体の広告収入の伸びは 1 ケタ台の伸びにとどまっており、同社の順調な成長ぶりが際立つ状況となっている。キー局系 5 社の売上高は 150 億円～180 億円のレンジにあり、同社は先行 5 社の一角に食い込むことになる売上高 150 億円への到達を当面の経営目標に掲げている（詳細は中期経営戦略の項を参照）。

(2) 費用の構造

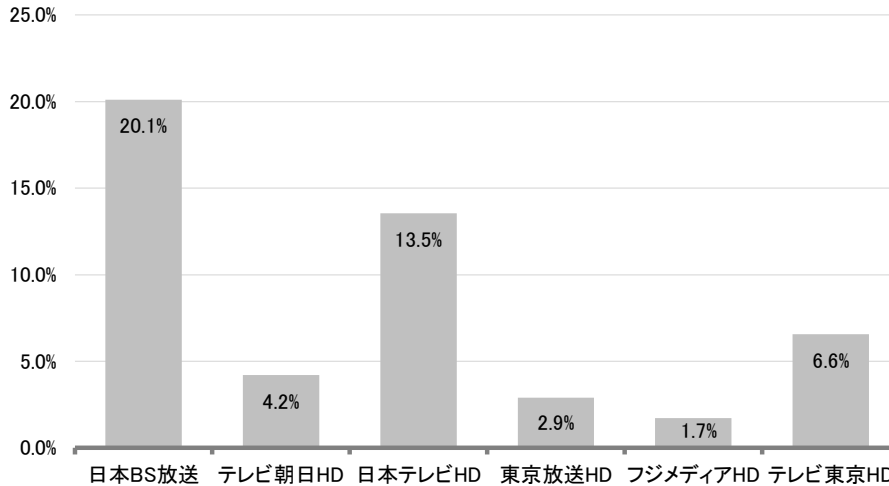
BS 放送では放送衛星を通じて日本全国に電波を送ることができるため、1) 全時間帯において全国約 4,317 万世帯（2017 年度）で同時に同一の放送が視聴可能であること、2) 地上波とはまったく異なるコスト構造により高効率の広告ビジネスが可能となっていること、の 2 つを BS 放送の大きな特長として挙げる事ができる。

コスト構造の面では BS 放送と地上波放送とで大きな違いがある。地上波の放送局の場合は、各地に放送用電波塔を建設し中継基地等を経由する、いわゆるリレー方式によって電波を届けることになる。したがって、地上波放送においてはネットワーク維持費が原価の中で大きな割合を占める。一方 BS 放送の場合は、放送衛星から直接全国の視聴世帯に電波を送るためネットワーク維持費は不要となる。一方で放送委託費や技術費などの放送関連費用が発生するが、地上波放送と BS 放送とでは放送コストの面では相当の差があることになる。

このコスト構造の違いは、放送局の“商品”である広告枠の価格の差にストレートに反映される。一般論として、BS 放送と地上波放送とでは広告単価に 10～20 倍の差があるとも言われている。しかし放送コストが低いため、広告単価がそれだけ低くても BS 放送局の利益率は地上波放送局のそれを上回っているとみられる。同社の 2018 年 8 月期実績の個別業績の営業利益率は 20.1% にも上り、キー局の地上波放送会社（もしくは地上波放送セグメント）の営業利益率を大きく上回っている。

会社概要

日本BS放送とキー局の営業利益率比較



注：日本 BS 放送は 2018 年 8 月期、それ以外は 2018 年 3 月期。日本 BS 放送は個別業績の数値。テレビ東京 HD (ホールディングス) <9413> は地上波放送セグメントの数値、それ以外は地上波放送各子会社 (テレビ朝日 HD (ホールディングス) <9409>、日本テレビ HD (ホールディングス) <9404>、TBS HD (ホールディングス) <9401>、フジ・メディア・HD (ホールディングス) <4676>) の数値

出所：各社決算説明資料よりフィスコ作成

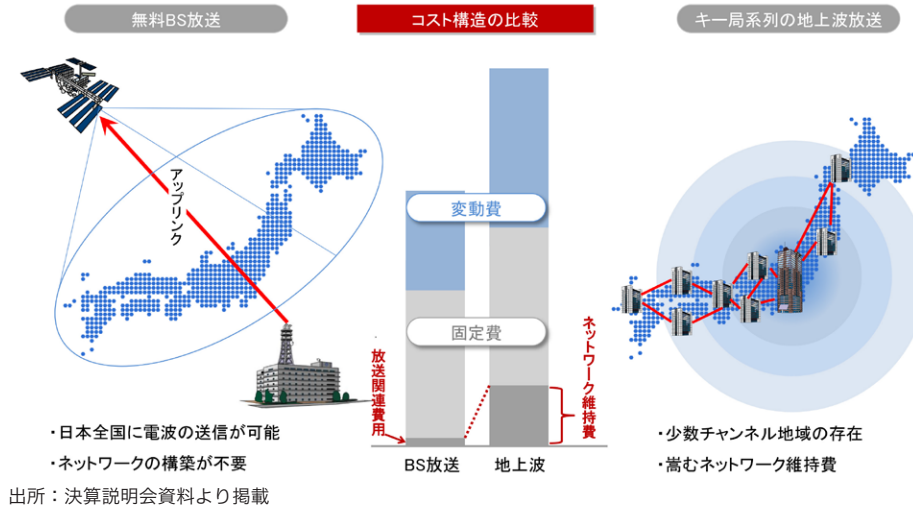
重要なことは、BS 放送の広告単価が地上波放送に比べて 10 ～ 20 分の 1 に固定されているわけではないということだ。同社は半年ごとに広告単価の改定交渉を行っているが、同社の広告媒体としての価値向上を反映して、毎回、広告単価の引き上げが続いている状況にある。広告単価の引き上げは競合相手との価格差の縮小につながり広告獲得に不利ではないかと危惧する向きもあるだろうが、その懸念は不要だと弊社では考えている。同社が広告単価引き上げに成功しているのは、価格差よりも認知度上昇等による高い広告効果が評価されたことが主因であるためだ。別な言い方をすれば、他社との比較による相対評価ではなく、同社の媒体価値という絶対評価によって広告単価が決定されているとみることができる。

会社概要

BS 放送と地上波放送のコスト構造比較のイメージ

【地上波とは全く異なるコスト構造により高効率の広告ビジネスを実現】

◆地上波に比べ低コストでの放送 ⇒ 効率的な広告費で日本全国に放送可能

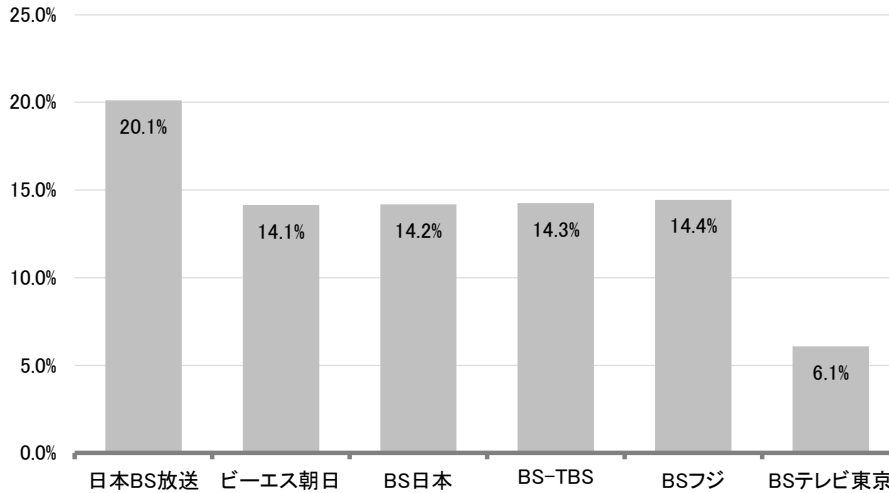


費用に関して同社はもう 1 つの特長を有している。それは、コストコントロールが厳格に行われているということだ。同社の主要な費用項目は、「番組関連費用」「放送関連費用」「広告関連費用」だ。このうち、放送関連費用は BS 放送の特長から、極めて低にかつ安定的に推移している。また、番組関連費用と広告関連費用については、売上高に対する一定水準を目安として持つ形でコントロールされてきた。こうした厳格なコストコントロールが可能であることも、BS 放送特有の低コスト構造に起因しているものと弊社ではみている。

同社の営業利益率は、コスト構造の違いから地上波放送局と比べて高いのは前述のとおりだが、キー局系列の BS 放送局と比較しても高い状況にある。この大きな要因としては厳格なコストコントロールがまず挙げられるが、加えて、同社が独立系であるため番組編成において自由度が高く、その自由度の高さをスポンサー収入につなげていることも大きな一因として挙げられると弊社では考えている。

会社概要

日本BS放送とキー局系列BS放送各社の営業利益率比較



注：日本 BS 放送は 2018 年 8 月期の個別業績。それ以外は 2018 年 3 月期の連結業績
 出所：各社決算説明資料よりフィスコ作成

業績の動向

前期比増収増益を達成。売上高の未達を効率的な原価・経費使用で補い、各利益は計画を上回って着地

1. 2018 年 8 月期決算の概要

同社の 2018 年 8 月期連結決算は、売上高 12,494 百万円、営業利益 2,427 百万円、経常利益 2,425 百万円、親会社株主に帰属する当期利益 1,659 百万円で着地した。同社は 2018 年 8 月期第 2 四半期より連結決算に移行したため前期比較はない。

事前予想との比較においては、売上高は予想に対して 3.9% (505 百万円) の未達となったが、利益面では営業利益が予想を 8.4% (187 百万円) 上回ったのを始め、すべての利益項目が予想を上回った。

業績の動向

2018 年 8 月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	18/8 期					
	上期実績	下期実績	通期予想	通期実績	予想比伸び率	予想比増減
売上高	5,955	6,538	13,000	12,494	-3.9%	-505
営業利益	1,577	850	2,240	2,427	8.4%	187
営業利益率	26.5%	13.0%	17.2%	19.4%		
経常利益	1,578	847	2,245	2,425	8.1%	180
親会社株主に帰属する 当期（四半期）利益	1,069	589	1,545	1,659	7.4%	114

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は 2018 年 1 月 11 日付で児童書出版の老舗企業 2 社を子会社化し、連結決算に移行した。連結子会社の業容は売上高が 2 社合計で約 10 億円弱（フル寄与ベース）であるのに対して、営業利益は数百万円にとどまっている。連結子会社 2 社の業績は今後もこの水準から大きく変動する可能性が小さいため、同社の短期業績や中長期の成長性を左右するのは同社本体が担う BS 放送事業という構図となっている。したがって以下では同社の個別業績（単独決算）をベースに説明する。

2018 年 8 月期の個別業績は、売上高 12,015 百万円（前期比 3.9% 増）、営業利益 2,416 百万円（同 8.5% 増）、経常利益 2,420 百万円（同 8.4% 増）、当期純利益 1,670 百万円（同 10.0% 増）と増収増益で着地した。

一方、事前予想との比較では、売上高は予想に対して 5.8%（735 百万円）のショートとなったものの営業利益は計画を 8.4%（186 百万円）上回った。経常利益、当期純利益も営業利益と同様の動きだった。

2018 年 8 月期個別業績の概要

(単位：百万円)

	17/8 期	18/8 期					
	通期実績	通期予想	通期実績	前期比伸び率	前期比増減	予想比伸び率	予想比増減
売上高	11,569	12,750	12,015	3.9%	445	-5.8%	-735
営業利益	2,227	2,230	2,416	8.5%	188	8.4%	186
営業利益率	19.2%	17.5%	20.1%	-	-	-	-
経常利益	2,231	2,235	2,420	8.4%	188	8.3%	185
当期純利益	1,518	1,540	1,670	10.0%	152	8.5%	130

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように、予想に対して売上高と利益とで逆方向となったことや、2019 年 8 月期の業績予想が増収ながら減益予想となっていることで、2018 年 8 月期の評価が難しいと考える向きもあるだろう。しかしながら弊社では、2018 年 8 月期はポジティブに評価して良い内容だったと考えている。詳細は後述するが、売上高においては、事業環境の変化に機敏に対応して前期比較で増収を確保したこと、同社が注力してきた『良質な番組作りを通じた収益成長』が軌道に乗ってきていることを確認できたことの 2 つの点で大きな収穫があったと考えている。一方利益面では、BS 放送局ならではの低コスト構造とそれを最大限に生かしたコストコントロール力の高さを生かして前期比及び計画比増益を達成したことで、同社の持つ利益獲得能力の高さを改めて示したと評価している。

業績の動向

BS 放送事業の実態面では、2018 年 4 月の改編において、平日のゴールデンタイムの番組をすべて 2 時間枠にするという今までにない意欲的な取り組みを行い、所期の成果を上げるとともに今後につながるデータや視聴者の反応などを獲得することができた。また、開局 10 周年特別番組として 2017 年 12 月に放送した『北斎ミステリー～幕末美術秘話 もう一人の北斎を追え！～』が平成 30 年日本民間放送連盟賞・番組部門(テレビエンターテインメント番組) 最優秀賞を受賞し、同社が目指す良質の番組作りが着実に進捗していることを証明した。

特番の減少などで売上高は計画に対して未達となったが、 自社制作番組で着実に広告料を稼げるようになったことの裏返しでもある

2. BS 放送事業の売上高の動向

個別売上高の四半期ベースの推移を見ると、第 4 四半期(2018 年 6 月 - 8 月期)において、前年同期比 7.4% の減収となったことがわかる。同社は 2007 年 12 月に BS デジタルハイビジョン放送を開始して事業を本格的にスタートさせて以来順調に収益を拡大させてきた。その同社にとって今第 4 四半期の前年同期比減収は、実質的に初めての経験だ。第 3 四半期の前年同期比伸び率も 4.7% と低下しており、この時点から減速の兆しが出ていたことがうかがえる。

収入タイプ別内訳を見ると、中核を成すタイム収入とスポット収入が第 4 四半期において前年同期比減収に転じた。この結果通期ベースでも増収率はそれぞれ前期比 2.4% 増、同 6.5% 増と鈍化し、これが売上高の予想比未達の原因となった。

個別売上高の四半期推移

(単位：百万円)

	17/8 期					18/8 期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
タイム収入	1,969	2,039	2,158	2,373	8,541	2,174	2,169	2,212	2,186	8,742
YOY	8.3%	14.9%	15.5%	17.3%	14.1%	10.4%	6.4%	2.5%	-7.9%	2.4%
スポット収入	614	677	685	778	2,755	660	791	765	716	2,933
YOY	0.3%	11.9%	8.7%	14.2%	8.9%	7.4%	16.8%	11.8%	-8.0%	6.5%
その他収入	56	51	90	74	272	82	77	94	83	338
YOY	58.3%	0.0%	40.6%	66.7%	39.2%	47.3%	51.0%	5.6%	12.0%	24.3%
個別売上高合計	2,640	2,767	2,934	3,226	11,569	2,917	3,038	3,072	2,986	12,015
YOY	7.0%	13.8%	14.5%	17.3%	13.3%	10.5%	9.8%	4.7%	-7.4%	3.9%

注：YOY = 前年同期比伸び率

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績の動向

個別売上高の対前期・対事前予想比較

(単位：百万円)

	17/8 期		18/8 期				
	通期実績	通期予想	通期実績	前期比	前期比増減	予想比	予想比増減
個別売上高	11,569	12,750	12,015	3.9%	446	-5.8%	-735
タイム収入	8,541	9,062	8,742	2.4%	201	-3.5%	-320
スポット収入	2,755	3,282	2,933	6.5%	178	-10.6%	-349
その他	272	405	338	24.3%	66	-16.6%	-67

注：通期予想は第 2 四半期決算に際して公表された修正予想で、期初予想とは異なる
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

スポンサー収入の減速の理由について同社は、1)BS 放送業界全体が厳しい環境であること、2) 一部ショッピング企業の出稿先に変化の兆しがあること、3) 特別番組の本数が前年同期に比べて減少したことの 3 つを挙げている。

1) について、業界全体の成長率が 2% 程と厳しい状況であることが要因である。その中でも同社は、2 桁成長までとはいかなかったが、競合他社と比較すれば高い成長率を達成している。この結果は、同社の戦略・施策が効果的なものであったと弊社は考え、今後の展開に期待している。

2) については、BS 放送業界全体のトレンドであり、言わば事業環境変化の 1 つと捉えることができる。同社は TV ショッピング収入について 2018 年 8 月期通期ベースでは前期比増収を確保したもようで、競合他社と比較して相対的に影響は軽微だったと言える。しかし TV ショッピングは同社の収入の柱の 1 つであり、今後も油断はできない要素と言える。この点は同社自身が強く意識していることであり、この厳しい環境の変化に対応するためにも、引き続き良質な自社制作番組に力を入れると同時に、様々な施策への取り組みを強化している。

3) について、同社は 2017 年 8 月期が開局 10 周年に当たることもあり、前期は特番の制作本数を増やした。対して 2018 年 8 月期はその反動で特番の数が減少した。反動減自体は当初からの計画どおりとみられるが、(周年とチャンネル番号をかけた) 11 周年記念特番の放送を 2018 ~ 2019 年の年末年始 (2019 年 8 月期第 2 四半期に該当) に強化する方針としたことで、2018 年 8 月期の特番数が想定よりも減少したとみられる。

この点について弊社では、ポジティブな見方をしている。同社の自社制作番組は従来、スポンサーの獲得が伴わないものが多かった。しかしここ数年は同社の良質な番組作りへの取り組みの結果、とりわけ特番においてはスポンサー収入が着実に得られるようになってきていた。“特番の放送本数減少による減収”は、同社の特番がしっかりとスポンサー収入を獲得できていることの裏返しであり、その点を確認できた意味は大きいと弊社では考えている。

業績の動向

低コスト構造や環境変化への高い柔軟性といった強みを生かして費用コントロールを強化し、利益面では前期比、計画比でともにプラスを確保

3. BS 放送事業の費用・利益の動向

前述のように売上高は予想を下回ったものの、営業利益以下の各利益項目は前期比、計画比とともに上回って着地した。この要因は費用のコントロールによるところが大きい。

2018 年 8 月期の番組関連費用は 3,736 百万円で前期比 9.9% 増となった。2017 年 8 月期は 10 周年記念特番もあり、番組制作費が前期比 23.1% 増となり、番組関連費用全体で前期比 18.9% 増と大きく増えた。それに対して 2018 年 8 月期は特番本数が例年並みとなったことなどから費用の増加率が大きく低下した。

放送関連費用は前期比 0.4% 減の 628 百万円となった。放送委託費、技術費ともに前期比横ばいとなり、放送関連費用全体でも前期比微減と横ばいの動きとなった。売上高に占める割合は前期の 5.5% から 2018 年 8 月期は 5.2% へと 0.3 ポイント低下した。

広告関連費用は前期比 6.1% 減の 1,327 百万円となった。大部分を占める広告宣伝費が前期比 6.2% 減の 1,248 百万円となったことで広告関連費用全体も同様の動きとなった。広告宣伝費については 2018 年 4 月の改編に合わせて積極的に投入する姿勢で臨んだ。同時にまた、タイミングや媒体を見極めつつ費用の効率的な使用に努めた結果、前期比減少を実現し、利益の前期比、計画比での上振れにつながた。

2018 年 8 月期の主要費用項目（個別）の詳細

(単位：百万円)

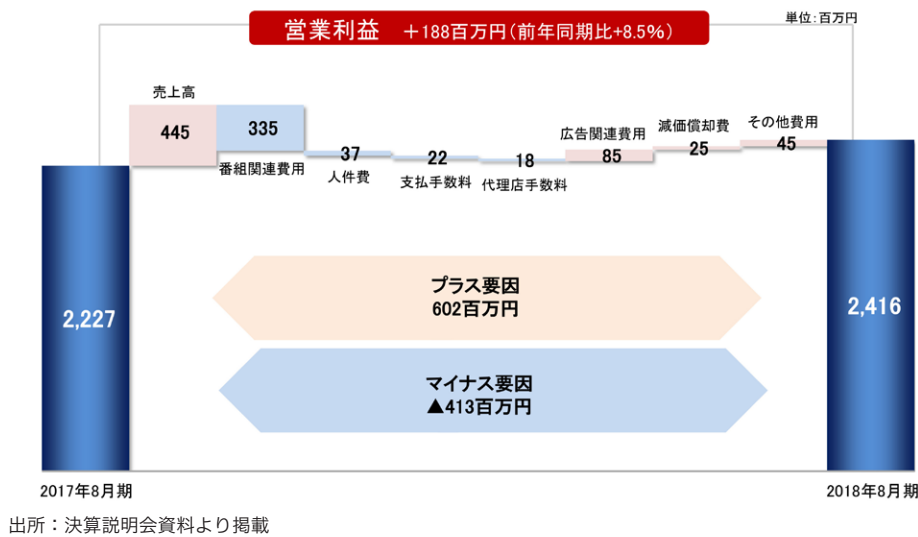
	17/8 期					18/8 期					
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	前期比
売上高	2,640	2,767	2,934	3,226	11,569	2,917	3,038	3,073	2,987	12,015	3.9%
番組関連費用	718	832	927	923	3,400	888	895	995	958	3,736	9.9%
対売上高比率	27.2%	30.1%	31.6%	28.6%	29.4%	30.4%	29.5%	32.4%	32.1%	31.1%	-
番組購入費	113	166	135	114	528	128	151	188	185	652	23.5%
番組制作費	605	666	792	808	2,871	759	745	806	773	3,083	7.4%
放送関連費用	156	157	159	158	630	159	157	156	156	628	-0.4%
対売上高比率	5.9%	5.7%	5.4%	4.9%	5.4%	5.5%	5.2%	5.1%	5.2%	5.2%	-
放送委託費	138	139	139	139	555	138	139	139	139	555	0.0%
技術費	17	18	20	20	75	20	18	18	16	72	-3.2%
その他原価	393	302	306	296	1,297	323	306	320	274	1,223	-5.7%
売上原価合計	1,267	1,291	1,392	1,377	5,327	1,370	1,358	1,471	1,388	5,587	4.9%
対売上高比率	48.0%	46.6%	47.4%	42.7%	46.0%	47.0%	44.7%	47.9%	46.5%	46.5%	-
売上総利益	1,372	1,477	1,543	1,849	6,241	1,547	1,680	1,602	1,599	6,428	3.0%
広告関連費用	184	264	356	609	1,413	171	166	508	482	1,327	-6.1%
対売上高比率	7.0%	9.5%	12.1%	18.9%	12.2%	5.9%	5.5%	16.5%	16.1%	11.0%	-
広告宣伝費	165	241	337	587	1,330	152	146	488	462	1,248	-6.2%
販売促進費	19	22	19	22	82	19	20	20	20	79	-4.3%
販管費合計	769	890	981	1,372	4,013	802	819	1,159	1,232	4,012	-0.0%
対売上高比率	29.1%	32.2%	33.5%	42.5%	34.7%	27.5%	27.0%	37.7%	41.2%	33.4%	-
営業利益	603	586	561	477	2,227	745	861	443	367	2,416	8.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績の動向

これらの結果、最終的に個別の営業利益は 2,416 百万円で着地した。営業利益の増減要因分析は以下のようになる。番組関連費用や人件費、各種手数料の増加で減益要因は 413 百万円となった。一方で、売上高の増収や広告宣伝費、減価償却費などの増益要因は 602 百万円に達したため、差し引き、営業利益は前期比 188 百万円の増益となった。

営業利益の増減要因分析



■ 中長期成長戦略と取り組み状況

2020 年 8 月期に売上高 150 億円を達成し、BS 放送事業者トップ 5 の一角に食い込むことを目指す

1. 中期成長戦略の概要

中長期的成長戦略については、同社は中期経営計画を策定してその指針とし、中期経営計画への取り組みを通じて中長期的な持続的成長を実現することを目指している。

現在同社が取り組むのは 2018 年 8 月期 - 2020 年 8 月期の 3 ヶ年中期経営計画だ。これは前中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』を 1 年前倒しで 2017 年 8 月期をもって終了し、その基本戦略を引き継ぎつつ、業界環境の変化や各種施策の進捗状況などを反映させて修正を加えたものだ。計数目標としては、最終年度である 2020 年 8 月期において個別売上高 150 億円の実現を掲げている。

中長期成長戦略と取り組み状況

個別売上高 150 億円という値は、現状、約 900 億円～1,000 億円と推定される BS 放送市場において、同社が先行するキー局系 5 社と肩を並べる、あるいはトップ 5 の一角に割って入るだけのシェアを確保することを象徴するものと言える。言うまでもなく、売上高 150 億円という目標はあくまで通過点であり、これまでと同様に BS デジタル放送業界の平均を上回るスピードを維持しながら持続的な成長を実現することこそが真の経営目標と言える。

2018 年 8 月期 - 2020 年 8 月期の中期経営計画

(単位：百万円)

	『Forward 18 by Team BS11』		18/8 期～20/8 期中期計画		
	16/8 期 個別実績	17/8 期 個別実績	18/8 期 個別実績	19/8 期 個別計画	20/8 期 個別計画
売上高	10,212	11,569	12,015	13,500	15,000
営業利益	2,108	2,227	2,416	2,000	-
経常利益	2,137	2,231	2,420	2,000	-
当期純利益	1,460	1,518	1,670	1,400	-

出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

中期経営計画の実現に向けた基本戦略は、「4 つの“力”」と「5 本の矢」だ。この基本的な枠組みは前中期経営計画の『Forward 18 by Team BS11』を引き継いでいる。初年度の 2018 年 8 月期を終えた現在も特に変更はない。

「4 つの“力”」は同社が持続的な成長を実現するために必要と考えるものを示している。すなわち、企画力、キャスティング力、マーケティング力、及びプロデュース力の 4 つの要素だ。同社の経営理念にもある“質の高い情報を提供すること”を実現するためには不可欠のものであり、本放送開始以来これまでの 10 年間で着実に積み上げてきたものだ。これらの“力”はこれでよいという“ゴール”がなく、他社との競争や事業環境などで変動する相対的なものと言える。同社が一貫して 4 つの“力”の強化に取り組む理由はここにある。

「5 本の矢」は番組作りと編成に関する 5 つの重点施策だ。同社の成長戦略において最も重要かつ本質的な取り組みである番組作り・編成に関するアクションプランが「5 本の矢」として表現されていると言える。これらのいずれもが重要な施策であることは疑いないが、なかでも 1 番目の“自社制作番組の充実と拡大”が特に重要かつ象徴的な施策であると弊社では考えている。自社制作番組は主としてプライムタイム（夜 7 時～11 時）という最も競争が激しい時間帯に放送される。同社は昼間帯や深夜帯においては特長ある番組ラインナップで競合他社と同等のポジションを確立したが、プライムタイムではまだ改善の余地は大きい。同社がプレゼンスをさらに高めて収益拡大につなげるためには、自社制作番組の充実と拡大は避けて通れない重要な課題であると言える。

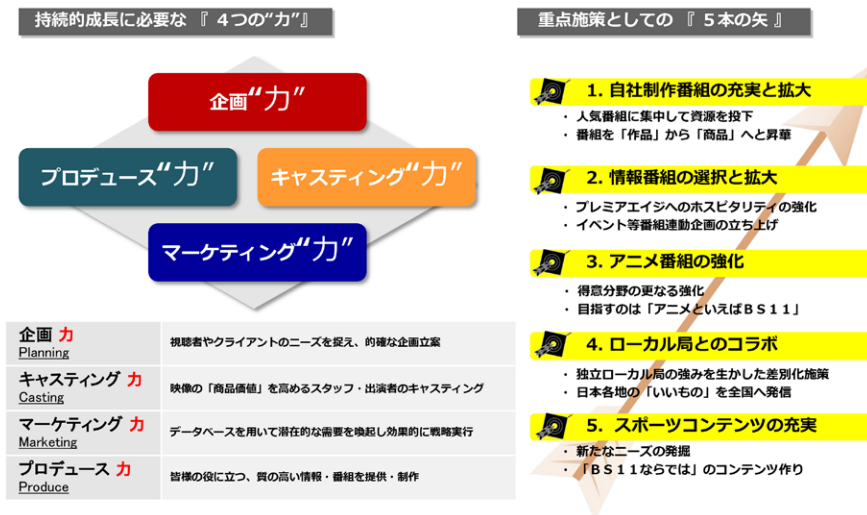
この点について 2018 年 8 月期は 2018 年 4 月改編で平日夜 7 時～9 時のゴールデンタイムにおいて 2 時間番組をそろえる意欲的な取り組みを実施し、着実な成果を獲得した（詳細は後述）。

同社はまた、積極的に費用を投下し、利益成長を一時的に犠牲にしてでも売上高の拡大を優先させる方針を明らかにしている。このことは“自社制作番組の充実と拡大”をはじめとする「5 本の矢」が単なるスローガンではなく、予算の裏付けを伴った全社的な取り組みであることの証左と言える。後述するように、同社は 2019 年 8 月期について増収減益の予想を打ち出してきたが、これも今中期経営計画の基本戦略に基づいているということがわかる。

日本 BS 放送 | 2018 年 11 月 21 日 (水)
 9414 東証 1 部 | <https://corp.bs11.jp/ir/Top.html>

中長期成長戦略と取り組み状況

中期経営計画に向けた基本戦略



出所：決算説明会資料より掲載

2018 年 4 月改編の新番組は全般に好調で継続放送を決定。10 月改編では 3 本のレギュラー新番組と年内 5 本の特番を投入し、スポンサー収入の一段の拡大を目指す

2. 番組作りと編成の取り組みと進捗状況

(1) 2018 年 8 月期下半期の取り組み

2018 年 8 月期の下半期に当たる 2018 年 4 月の改編では、新番組を積極的に投入した。エンターテインメント分野では、個性豊かな国境ハンターが世界各国の国境地帯を訪れる『世界の国境を歩いてみたら…』を投入した。またスポーツ分野では、アスリート個人ではなくチームに焦点を当てた『ザ・チーム 勝利への方程式』を、旅・教養分野では『京都浪漫 悠久の物語』を、それぞれ新番組として投入した。従来からの人気番組についてもリニューアルに取り組み、『報道ライブ インサイド OUT』では月曜～木曜のキャスターを交代したほか、『アニゲー☆イレブン!』でも MC を交代した。

2018 年 4 月改編の主なレギュラー番組

ジャンル	タイトル	主な出演者	放映日時	継続状況
教養	世界の国境を歩いてみたら…		金曜日 夜 6:59～ 8:58	○
スポーツ	ザ・チーム 勝利への方程式	仲村トオル	金曜日 夜10:00～10:30	○
教養	京都浪漫 悠久の物語		日曜日 夜10:00～10:54	○
教養	ディスカバリーチャンネル傑作選 未知の映像博物館	有村昆	水曜日 夜 6:59～ 8:53	○
教養	尾上松也 蔵出し! とことん歴史紀行	尾上松也	月曜日 夜 6:59～ 8:53	-
エンタメ	どっぷりアプリ	木本武宏	木曜日 夜10:30～11:00	○
趣味・芸術	日本創造紀行 和ーティスト	田中直樹	土曜日 夜10:00～10:30	-
報道	報道ライブ インサイド OUT (リニューアル)	岩田公雄	月～金 夜 8:59～ 9:54	○
アニメ	アニゲー☆イレブン! (リニューアル)	Lynn	月曜日 夜11:30～ 0:00	○

注：継続状況は 2018 年 10 月改編で継続放送となったもの

出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中長期成長戦略と取り組み状況

(2) 2019 年 8 月期の取り組み

2019 年 8 月期の上半期に当たる 2018 年 10 月の改編では、2018 年 4 月改編でスタートしたレギュラー番組を原則として継続放送している（例外として、再放送コンテンツで構成されていた『尾上松也 蔵出し！とことん歴史紀行』と、他社とのコラボ番組の『日本創造紀行 和ーティスト』は予定どおり終了）。継続番組が多いのは各番組に対する視聴者からの手応えが全般的に良好で、所期の成果を上げていると判断したためと弊社ではみている。

10 月改編ではレギュラー新番組として、『歴史科学捜査班』、『フランス人がときめいた日本の美術館』、『太田和彦のふらり旅 新居酒屋百選』の 3 本を投入した。2018 年 4 月の改編に比べて数は少ないものの、科学やフランス人の視点を導入して視聴者に新感覚の情報を提供する番組や視聴者に深く浸透して再開が望まれていた番組がそろったことで、スポンサー収入の早期獲得に期待が高まる。

2018 年 10 月改編の主な番組

	ジャンル	タイトル	主な出演者	放映日時
2018 年 10 月改編	エンタメ	歴史科学捜査班	宮本隆治	月曜日 夜 7:00～8:00
	教養	フランス人がときめいた日本の美術館	椎名桔平	金曜日 夜 8:00～8:58
	紀行	太田和彦のふらり旅 新・居酒屋百選	太田和彦	日曜日 夜 9:00～9:54
2018 年秋特別番組	スポーツ	BS11cup 全日本 e スポーツ学生選手権大会		2018/11/11 夜 7:00～10:00
	スポーツ	密着！ 柔道家ウルフ・アロン		2018/12/16 夜 7:00～8:54
	教養	京都紅葉 生中継 2018		2018/11/25 夜 7:00～8:54
	紀行	高橋英樹と真麻の九州ローカル線親子旅！ ～西郷どんと薩摩路～	高橋英樹	2018/12/1 夜 8:00～10:00
	教養	日本を愛したヘレン・ケラー ～没後 50 年 奇跡の人の知られざる真実～		2019/1/13 夜 7:00～8:54

出所：会社資料等よりフィスコ作成

特番は現状 5 本がラインナップされている。特に注目なのは 11 月 11 日（イレブンの日）に放送された『BS11Cup 全日本 e スポーツ学生選手権大会』だ。急速に注目を集める e スポーツは今後も新たな放送コンテンツとして期待が高まる。また、“アニメの BS11”と同じように e スポーツ界においても BS11 のブランド力や存在感が定着する可能性も高いと考えられる。さらには、親会社のビックカメラとの協業によって放送外収入の獲得に向けた新たな事業モデルの開発余地もあると考えられる。こうした将来への期待を強く抱かせるといって、この特番は非常に意義深い企画だったと弊社では考えている。

番組編成の点では、2018 年 4 月にスタートした平日のゴールデンタイムをすべて 2 時間番組で編成するのをやめ、一部は 1 時間番組の編成に戻した点が注目される。これは 2 時間番組による編成やその 2 時間番組が失敗だったということではなく、視聴者の視聴動向のデータに基づいて最適解を追求した結果だ（番組自体が失敗でなかったことは原則すべての新番組が 10 月改編でも継続されている点に表れている）。自社番組の良し悪しだけでなく、他局の番組との兼ね合いもあるため、今回の番組編成の変更は現実に対応した結果とポジティブに評価できるだろう。

従来の広告営業に加え、一般企業への企画営業や番組販売の強化によって、収益基盤の一層の強化を目指す

3. 営業体制の強化

同社は 2018 年 10 月 12 日付で代表取締役の異動を含む大掛かりな組織変更や取締役の担当職務変更などを発表した。一連の組織改編の中で弊社が注目するのは営業体制の変更だ。今回改編では、従来の「ソリューション営業局」「営業局」が統合して「営業局」に一本化され、その上で局内に「企画営業部」「広告営業部」「ソリューション営業部」の 3 部が創設された。

これを別な角度からみると、従来は営業活動の相手先が広告会社中心だった。それに対して新体制では営業の相手先が広告会社は勿論、一般企業、他の TV 局等へと更に強化させるということだ。各部との対応関係は、企画営業部が一般企業、広告営業部が広告会社、ソリューション営業部が他の TV 局や放送事業外の分野、ということになる。

新営業体制

営業局 (管掌：小野寺社長)	企画営業部	一般企業を対象に、企画番組・タイアップ番組の制作等について営業を行う
	広告営業部	広告会社を主な対象とし、通販枠などの広告枠の拡大を目指す
	ソリューション営業部	他の TV 局への番組販売や、非放送分野に関する商材の企画・販売を行う

出所：IR リリース、取材よりフィスコ作成

企画営業部が一般企業を相手に営業する主旨は、番組のスポンサーとなる一般企業を先に確保して番組の企画制作を進める点にある。自社制作番組の中のレギュラー番組は、放送開始時点ではスポンサーが付きにくいことが多く、制作費が先行する構造となっている。企画営業部にはこの点の改善が期待されている。この取り組みには既に先行事例がある。同社が毎週木曜午後 10 時から放送している『マイナビ Be a booster! B.LEAGUE ウィークリーハイライト』だ。これに続く企業とのタイアップ番組の増加を同社は目指している。

広告営業部は従来どおり広告会社に対して通販枠等の広告枠の販売を強化していくことになるが、前述のように一部ショッピング企業の出稿先の変化に対応するためにも、企画営業部とソリューション営業部に寄せられる期待は非常に大きいと言える。11 月 13 日付で代表取締役社長兼 COO に昇格した小野寺徹（おのでらとおる）氏が直々に営業部門を管掌することは、営業部門の重要性が一段と高まったことの表れと言えるだろう。

ソリューション営業部は他局への番組販売や、放送外収入の拡大を目指す部署だ。番組に関しては前述のように『北斎ミステリー～幕末美術秘話 もう一人の北斎を追え！～』が平成 30 年日本民間放送連盟賞・番組部門（テレビエンターテインメント番組）最優秀賞を受賞したことに象徴されるように、良質で魅力ある番組作りの力が付いてきている。逆に、この力が付いてきたがゆえに番組販売に注力するという流れとなり、今回の組織改編につながったとも言えるだろう。

放送外収入の拡大に向けた本格的取り組みを開始。 第 1 弾として「アニメ biZ 局」を新設

4. 放送外収入の拡大への取り組み

スポンサー収入の拡大と同様に同社が今後力を入れるのが「その他」収入だ。より明確にするために、以下「放送外収入」と呼称する。

放送外収入の中心は、これまではアニメ製作委員会への出資に対する配当金収入だった。アニメ番組の放送に強みを持つ同社としては、アニメ関連での収入をもっと拡大できるはずだという判断に至り、それを実行する部隊を創設した。具体的には、従来のソリューション営業局からアニメ関連事業を独立させて「アニメ biZ 局」としている。

アニメ biZ 局の活動の詳細は今後次第に明らかになっていくとみられるが、これまで同様、アニメ製作委員会への出資、アニメ番組の外販、関連グッズ等の販売、イベントの企画などをこれまでよりも強力で推進していくとみられる。また、新規のイベントや企画にも取り組むことも期待される。業務内容によっては前述のソリューション営業部と重なることも想定され、その際には部局をまたいで協業し、収益拡大を追求していくものとみられる。

それ以外の取り組み事例としては、アニソンでのラジオ局とのコラボレーションがある。同社は（株）文化放送とコラボし、『Anison Days』のラジオ版『Anison Days+（プラス）』を 10 月 6 日から放送開始している（毎週土曜日午後 6 時～7 時）。

さらに、番組の項でも紹介した e スポーツの分野は同社に新たな収益チャンスをもたらす可能性があると同社ではみている。同社の親会社はビックカメラだが、その各地の店頭において「全日本 e スポーツ学生選手権大会」のオフライン予選が開催された。こうした実績をテコに、収益モデルを開発・発展させることで同社の収益拡大につなげる余地は大いにあると同社では期待している。

■ 今後の見通し

売上高 150 億円の達成を最優先に位置付け、 番組制作費や広告宣伝費を積極的に投下する方針で臨む

● 2019 年 8 月期決算の見通し

(1) 個別業績

2019 年 8 月期の個別業績について同社は、売上高 13,500 百万円（前期比 12.4% 増）、営業利益 2,000 百万円（同 17.2% 減）、経常利益 2,000 百万円（同 17.4% 減）、当期純利益 1,400 百万円（同 16.2% 減）と増収減益を予想している。

同社は 2007 年に BS デジタルハイビジョン放送を開始して事業が本格的にスタートし、2010 年 8 月期に営業利益が黒字転換した。以来、増収増益を継続してきたが 2019 年 8 月期は初の減益見通しとなっている。表面の数字だけを見れば懸念が先に立つ業績予想となっているが、後述するように、この増収減益予想は同社の中長期成長戦略に沿ったものであり、懸念の必要はないというのが弊社の考えだ。

2019 年 8 月期個別業績見通しの概要

(単位：百万円)

	18/8 期			19/8 期					
	2Q 累計	下期実績	通期実績	2Q 累計(予)	前期比伸率	下期(予)	前期比伸率	通期(予)	前期比伸率
売上高	5,955	6,060	12,015	6,350	6.6%	7,150	18.0%	13,500	12.4%
営業利益	1,606	810	2,416	835	-48.0%	1,165	43.8%	2,000	-17.2%
営業利益率	27.0%	13.4%	20.1%	13.1%	-	16.3%	-	14.8%	-
経常利益	1,607	813	2,420	835	-48.0%	1,165	43.3%	2,000	-17.4%
当期純利益	1,100	570	1,670	580	-47.3%	820	43.9%	1,400	-16.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

個別売上高は前期比 12.4% 増の 13,500 百万円を予想している。中期経営計画策定時に掲げた業績計画では 2019 年 8 月期の個別売上高を 14,000 百万円としていたが、2018 年 8 月期実績を踏まえて 500 百万円引き下げられた。

収入別内訳では、タイム収入が前期比 10.1% 増、スポット収入が同 12.7% 増と、2 ケタ増収基調に回帰する計画となっており、これが個別売上高全体の前期比 12.4% 増収の主因となっていることは明白だ。また、その他収入については前期比 68.8% 増と大幅増収を計画している。これは、前述のように、一部ショッピング企業の出稿先の変化などの事業環境変化への対応の一環として、放送外収入の強化を目指す取り組みを反映したものとみられる。

今後の見通し

収入タイプ別売上高見通し

(単位：百万円)

	18/8 期			19/8 期					
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 (予)	YOY	下期 (予)	YOY	通期 予想	YOY
個別売上高	5,955	6,060	12,015	6,350	6.6%	7,150	18.0%	13,500	12.4%
タイム収入	4,344	4,398	8,742	4,545	4.6%	5,076	15.4%	9,621	10.1%
スポット収入	1,451	1,482	2,933	1,576	8.6%	1,731	16.8%	3,307	12.7%
その他	159	179	338	229	43.2%	342	91.1%	571	68.8%

注：YOY は半期については前年同期比、通期については前期比の伸び率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社が広告収入（タイム収入、スポット収入）の 2 ケタ増収を予想する背景は、自社制作番組からの広告収入の増加だ。自社制作番組は、大きくレギュラー番組と特番とに分けられる。このうち特番については、着実に広告収入を獲得する流れが確立されてきているのは業績動向の項で述べたとおりだ。一方、レギュラー番組については同社の場合、放送当初は広告スポンサーが付かず、その後の視聴動向などを受けて広告スポンサーが付いてくる流れが一般的だ。同社は 2018 年 10 月の改編において、2018 年 4 月改編時のレギュラー番組を原則としてすべて継続している。これらの継続レギュラー番組が、特番同様にスポンサー収入を獲得するというのが、売上高の 2 ケタ増収のメインシナリオとなっている。

弊社では、自社制作番組による広告収入拡大シナリオには十分説得力があると考えている。特番についてはこれまで繰り返し述べたとおりで、広告収入によって制作費を回収しつつ利益を生み出す流れが確立してきていると考えている。レギュラー番組は新規分については費用先行という構図は従来と大きくは変わらないとみているが、今期の増収エンジンと想定しているものは 2018 年 4 月改編もしくはそれ以前からの継続番組である点がポイントだ。同社が放送継続を決めた背景にはそれぞれの番組について一定の手応えがあったからこそと推測され、この“手応え”が今期は広告収入に結びつく流れは十分期待できるとみている。

また『マイナビ Be a booster! B.LEAGUE ウィークリーハイライト』は、スポンサーの冠が付いていることから明らかなようにスポンサー収入が放送当初から確保されている。前述のように、同社は営業部隊を再編成し、一般企業への直接営業を強化する方針だ。その成果として特に下半期以降はスポンサーの冠付きのレギュラー番組が増加してくることも十分期待できると考えている。

売上高の面でリスク要因を挙げるとすれば、2018 年 8 月期決算で減収要因となったショッピング企業の出稿先の変化だろう。この環境の変化による影響は BS 放送業界全体において一定期間継続する可能性がある。そのため同社自身、TV ショッピング関連の広告収入については、従来と同じ高い成長率を持続できるとは考えておらず、良質な自社制作番組による新規スポンサーの獲得、イベントなどの企画・実施などによるその他収入（放送外収入）の拡大によってこの影響を埋め合わせる方針だ。具体的には“アニメに強い BS11”をもっと前面に出してアニメ関連売上高を拡大することや、各種イベントの強化、ラジオ局等外部とのコラボレーション企画などで増収を目指す方針だ。

一方、営業利益は前期比 20% 近い大幅減益を予想している。この理由として同社は、1) 新規レギュラー番組の投入に伴う費用の増加、2) 広告関連費用の増加、の 2 つを挙げている。

今後の見通し

自社制作番組の中のレギュラー番組に関しては、費用先行型の収益モデルという実態にあるのは前述のとおりだ。2018 年 10 月の改編においては、「歴史科学捜査班」「フランス人がときめいた日本の美術館」「太田和彦のふらり旅 新・居酒屋百選」の 3 本を投入した。他の継続レギュラー番組でもリニューアルを実施しており、2019 年 8 月期の番組関連費用は前期比大幅に増加する可能性があるが弊社ではみている。これらの番組関連費用の増加には広告収入が期待できる特番の制作費も含まれており、費用増加分がそのまま利益圧迫要因となるわけではない。

広告関連費用についても、これまで以上に積極的に投下し、同社の認知度向上、ひいては広告収入の増大へとつなげていく方針だ。同社自身は具体的な数字を明らかにしていないが、2019 年 8 月期の広告関連費用は前期比より急拡大する可能性もあると弊社では推測している。

こうした大幅減益予想ではあるが、前述のように懸念する必要はないというのが弊社の考えだ。中長期成長戦略の項で述べたように、同社は今中期経営計画の重点施策『5本の矢』の1つとして“自社制作番組の充実と拡大”を掲げている。また、今中期経営計画における最重要の計数目標は、2020 年 8 月期における個別売上高 150 億円の達成であり、そのためには一時的な減益を甘受してでも先行投資として費用を投下する方針を明確にしている。2019 年 3 月期の自社制作レギュラー番組強化と、それによる減益予想はこうした同社の中長期成長戦略を着実に実施することの当然の帰結とすることができる。広告関連費用についても同様だ。

言い方を変えれば、2019 年 8 月期は布石を打つ年ということだ。したがって、2019 年 8 月期の業績の評価軸は利益ではなく売上高ということになる。しっかりと先行投資的に費用をかけ、それを売上高（広告収入）の拡大につなげることができるかどうかということだ。繰り返しになるが、最も広告収入の成長余地が大きいのは自社制作番組、とりわけレギュラー番組である。しかしこれはある程度のタイムラグが必要なのが現在の実情だ。このラグが縮まることで売上高が予想を上回って着地することがあれば、それはベストシナリオケースとすることができるだろう。同社への投資を考える立場からは、今期は同社の自社制作番組（とりわけ平日ゴールデンタイム枠の各番組）をじっくりと鑑賞しながら広告収入拡大戦略の進捗状況を見守りたい。

(2) 連結業績

同社は 2018 年 1 月に児童出版社 2 社を子会社化した結果、2018 年 8 月期第 2 四半期以降は連結決算に移行している。この連結子会社 2 社の業容は売上高 10 億円弱、営業利益数百万円という水準で、将来的にもここから上下に大きく変動しないとみられる。

2019 年 8 月期の連結業績予想は、売上高 14,000 百万円、営業利益 2,005 百万円となっている。すなわち連結子会社の業績は売上高 500 百万円、営業利益 5 百万円ということだ。2019 年 8 月期はフル連結（2018 年 8 月期は 8 ヶ月弱の取り込み）であるにもかかわらず連結子会社の売上高について 500 百万円しか織り込んでいない点については、同社がある程度余裕を見た結果と弊社では考えている。したがって連結決算だけに注目すると肝心の売上高の評価において数値を読み誤る可能性がある。同社自身、決算説明は BS 放送事業を正確に表している個別業績をベースに行っており、投資家の立場からも同様に、個別業績をより注視すべきだろう。

今後の見通し

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/8 期	17/8 期	18/8 期	19/8 期	
				2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	10,212	11,569	12,494	6,600	14,000
前期比、前年同期比	15.2%	13.3%	8.0%	10.8%	12.1%
売上総利益	5,583	6,241	6,666	-	-
売上高総利益率	54.7%	54.0%	53.4%	-	-
販管費	3,474	4,013	4,239	-	-
売上高販管費率	34.0%	34.7%	33.9%	-	-
営業利益	2,108	2,227	2,427	800	2,005
前期比、前年同期比	7.6%	5.6%	9.0%	-49.3%	-17.4%
売上高営業利益率	20.6%	19.3%	19.4%	12.1%	14.3%
経常利益	2,137	2,231	2,425	800	2,005
前期比、前年同期比	11.8%	4.4%	8.7%	-49.3%	-17.3%
当期純利益、親会社株主に帰属する 当期純利益	1,460	1,518	1,659	550	1,400
前期比、前年同期比	20.0%	3.9%	9.3%	-48.6%	-15.6%
分割調整後 EPS (円)	82.04	85.27	93.19	30.89	78.64
分割調整後配当金 (円)	17.00	18.00	19.00	0.00	20.00
分割調整後 BPS (円)	802.17	870.44	945.63	-	-

注：2018 年 8 月期第 2 四半期より連結決算以降のため、18/8 期実績と 19/8 期 2Q 累計予想の前期比伸び率は参考値
出所：決算短信よりフィスコ作成

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/8 期	15/8 期	16/8 期	17/8 期	18/8 期
流動資産	6,556	7,892	8,993	10,252	12,232
現預金	4,794	6,131	6,893	8,031	9,604
売上債権	1,368	1,499	1,838	1,990	2,190
その他	393	261	261	230	437
固定資産	6,651	7,049	6,986	7,002	6,975
有形固定資産	6,459	6,833	6,766	6,761	6,706
無形固定資産	10	18	9	14	17
投資等	181	196	211	226	251
資産合計	13,208	14,942	15,980	17,255	19,208
流動負債	1,043	1,782	1,640	1,694	2,265
買掛債務	249	228	364	412	501
その他	793	1,554	1,276	1,282	1,763
固定負債	71	72	59	65	103
株主資本	12,093	13,087	14,280	15,496	16,834
資本金	4,183	4,183	4,183	4,183	4,183
資本剰余金	3,516	3,516	3,516	3,516	3,516
利益剰余金	4,393	5,387	6,580	7,796	9,134
新株予約権	-	-	-	-	5
純資産合計	12,093	13,087	14,280	15,496	16,839
負債・純資産合計	13,208	14,942	15,980	17,255	19,208

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/8 期	15/8 期	16/8 期	17/8 期	18/8 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,646	1,788	1,612	1,542	2,049
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,571	-207	-566	-91	-149
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,823	-243	-284	-312	-327
現金及び現金同等物の増減額	1,898	1,337	761	1,137	1,573
現金及び現金同等物の期末残高	2,895	4,794	6,131	6,893	8,031
現金及び現金同等物の期首残高	4,794	6,131	6,893	8,031	9,604

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

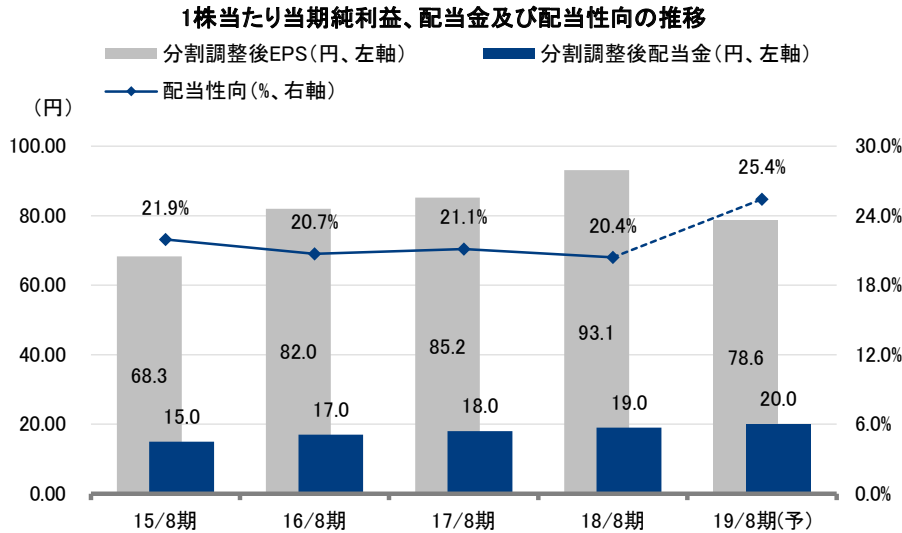
2019 年 8 月期は減益予想ながら前期比 1 円増配の 20 円配を計画

同社は株主への適正な利益配分を経営の重要な課題の 1 つと位置付けており、配当をもって還元することを基本としている。BS デジタル放送事業者としての高い公共性に鑑み、永続的かつ健全な経営の維持と内部留保の充実に努めながら、同時にまた、長期にわたって安定した利益配当を継続的に実施することを目指している。

2018 年 8 月期について同社は、事前の配当予想どおり、前期比 1 円増配の 19 円の配当を実施した。2014 年 8 月期の配当開始以来 4 期連続の増配となった。また、配当性向は 20.4% となった。

2019 年 8 月期について同社は、前期比 1 円増配の 20 円の配当予想を公表している。実現すれば 5 期連続増配となる。前述のように、2019 年 8 月期については増収減益を予想しているが、“安定した配当を継続的に実施する”という基本方針と、減益とはいえ 1 株当たり当期純利益 78.64 円の予想に基づく配当性向が 25.4% にとどまることが増配予想につながったと推測される。

株主還元



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は株主優待制度も設けている。内容は、1 単元(100 株)以上保有の株主を対象に、「ビックカメラ商品券(1,000 円券)」1 枚を、年 2 回(基準日は 8 月末と 2 月末)贈呈するというものだ。また、長期保有株主優待制度として、基準日の株主名簿に連続 3 回以上同一株主番号で記載された株主に対しては、「ビックカメラ商品券(1,000 円券)」1 枚を追加で贈呈することとしている。

■ 情報セキュリティ

事業の性格上リスクは相対的に小さいが、 不要な情報の蓄積を防ぐことでリスクを最小化

同社はサイバーテロ等の普遍的なリスク要因に対しては通常備えるべき体制を整えている。情報セキュリティを考えるうえで最も起こり得る顧客情報等の漏洩リスクに関しては、同社は事業の性格上、顧客の個人情報や信用情報などを取り扱うことは多くはない。しかしプレゼント企画などを通じて個人情報が手元に集まるケースもあるため、その管理については十分な注意を払っている。具体的には個人情報へのアクセス権者を限定するほか、企画が終了すれば速やかに情報を廃棄し、手元に不要な情報を蓄積しないことで漏洩等のリスクの減少に努めている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ