

朝日放送グループホールディングス(9405)

Initiation Report

GIR View



朝日放送グループホールディングス株式会社
Asahi Broadcasting Group Holdings Corporation

1

会社概要
事業概要

■ 関西地区で有力な認定放送持株会社

朝日放送グループホールディングス（以下、「同社」）は、関西地区で有力な認定放送持株会社であり、同地区では唯一の株式上場企業である。子会社の朝日放送テレビ(株)は(株)テレビ朝日と同じテレビネットワーク系列に属する。

「朝日放送グループは、変化に対応しながら進化を続け、強力な創造集団として、社会の発展に寄与する。」を経営理念とし、持てるコンテンツ制作力を最大化して「総合コンテンツ事業グループ」へと変貌しようとしている。

同社の事業は、放送・コンテンツ事業とライフスタイル事業からなる。現在同社は前者の事業のうち、コンテンツ事業に特に注力している。

■ 中期経営戦略2021-2025「NEW HOPE」

同社の主力事業であるテレビ放送事業はテレビ広告市場の縮小とインターネット・コンテンツの定着によって厳しい事業環境にある。こうした事業環境の変化に対応するため、同社は2021年5月に中期経営戦略2021-2025「NEW HOPE」を発表した。2025年度（2026年3月期）に売上高1,000億円、営業利益57億円を目指している。詳細な事業計画は毎年アップデートされている。

事業環境と
中期経営戦略
「NEW HOPE」

2

3

中経目標達成に向けた
取り組み

■ 中経目標達成に向けた取り組み

同社は、目標達成を目指して上記二つのセグメントをともに成長させる計画である。特に鍵を握るのはコンテンツ事業の強化であり、アニメ事業とドラマをはじめとした自社IP事業に注力していく。

財務的には、資本コストを意識した経営を推進し、2025年度にROE 5%の達成を目指している。当面はコンテンツ強化のために費用先行期になるものの、配当政策の見直しや付加価値創出のための事業構造の点検などを適時行なっており、株主目線を意識した施策が着実に増加している。

(注) 朝日放送テレビを始めとする朝日放送グループは「ABC」という略称で伝統的に親しまれているため、グループ各社には「ABC」を冠する社名が多い。

免責事項につきましては、最終ページをご覧ください

GIR View(cont.)

4

コンテンツ事業の
強化

■ アニメに成長の芽、ドラマにも注力

コンテンツ事業は内部成長とM&Aの成果もあって順調に事業規模を伸ばしている。同事業の売上高は2022年3月期151億円、2023年3月期173億円、2024年3月期206億円、2025年3月期会社予想210億円であり、中期経営戦略の着地点である2026年3月期250億円の目標が視野にある。このうちアニメビジネスでは2024年3月期売上高60億円で、2026年3月期80億円が計画されている。20周年を迎えたプリキュアシリーズの知見も活かしつつ、2016年に立ち上げたABCアニメーション社が牽引役としての役割を果たしている。

さらに同社ではドラマを新しい柱に育てるために、28年ぶりに地上波全国ネットプライム帯(19~23時)で連続ドラマ制作を開始した。関西ローカルのバラエティ番組を全国配信プラットフォームに展開して成功する事例も出ており、インターネット・コンテンツが定着する時代にふさわしいビジネスモデルへ変革が進んでいる。

■ 2024年3月期決算は変革途上に脆さが出た。

2024年3月期決算は売上高が+3.9%の増収だったものの、経常利益は▲72.8%減、当期利益は赤字になり、厳しい結果となった。コンテンツ開発費が増加するタイミングでTVスポット広告収入が市場全体として減少し、アニメ・インターネット配信などの成長やライフスタイル事業ではカバーしきれず、新規事業の展開遅れも重なった。いわば同社の収益構造の弱点を突かれた格好だ。なお特別損失にのれんの減損などを計上し、最終赤字になっている。

2025年3月期の会社予想は+0.6%の増収、+218.1%の経常増益など回復を見込んでいる。親会社株主に帰属する当期純利益予想は15億円で2023年3月期実績を上回る見通しであるが、営業利益・経常利益の予想額は2023年3月期実績値まで復元しない見通しである。

厳しかった
2024年3月期決算

5

6

株価動向

■ 横這う株価。ROE上昇の道筋に関する視界の改善が待たれる。

近年株価は630-700円のボックス圏で推移している。

一方、PBRは1倍を大幅に下回る0.4倍程度にとどまる。これは黒字年度であってもROEは一桁台前半にとどまっていること、およびコンテンツ事業の強化の成果を見通しにくい状況が続いていることが背景にあると考えられる。

見方を変えればネガティブ材料の多くは織り込み済みであり、株価はポジティブな材料が出ればそれを好感する水準にあると言えるだろう。

GIR View(cont.)

7

次のカタリスト：

中期計画最終年度
(2026年3月期) に向け
聖域なき総点検で成長
路線を確かなものとし、
今後のROE改善に関して
投資家の期待感が
高まるか？

■ ROEの持続的向上の糸口がいつどのように見えてくるか

低PBR企業に対する投資家と証券取引所の姿勢が厳しくなる昨今、同社も資本コストを意識した経営を標榜し始めている。しかし、「総合コンテンツ事業グループ」に変貌しそれがROEの改善につながるまでには一定のリードタイムが必要だ。それまでの間、聖域なき構造改革に対する本気度とコンテンツ・ポートフォリオの拡充ぶりが示されれば、ROEの実績改善を待たずとも株式市場の評価が一変しうる。

2024年3月期が厳しい内容になったことで、かえって体質強化が加速する点には十分に留意しておきたい。

まず、緊急対応として社長のリーダーシップのもとで「グループ全社の総点検」が進められており、事業毎にその付加価値創出力に対して深く切り込む模様である。

さらに成長戦略として事業ポートフォリオの最適化、資産の有効活用（政策保有株式売却等）、成長投資の3点を推進をする。事業ポートフォリオの最適化においては、既存事業に対して濃淡をつけていくことが示唆されている。今後、革新的な変革の進む可能性が生まれるかもしれない。

先に述べた通り、2026年3月期の中期計画目標は売上高1,000億円、営業利益57億円であるが、2025年3月期の営業利益の会社予想は22億円であり、達成難易度は高そうだ。しかし、社長はこの数値にコミットする姿勢を示している。足もとの各種施策を通じて同社が成長軌道に乗っていくのか、社長のリーダーシップの成果に従来にも増して注目が集まると考えられる。

連結業績

株価 ¥677 (2024/06/28)

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	PER (倍)
FY03/2020	82,937	1.2	3,388	-20.5	3,633	-20.9	2,278	-39.1	55.6	12.2
FY03/2021	78,344	-5.5	2,694	-20.5	3,033	-16.5	-930	赤字化	-22.7	n.a.
FY03/2022	85,100	8.6	4,203	56.0	4,792	58.0	2,671	黒字化	65.0	10.4
FY03/2023	87,028	2.3	2,594	-38.3	2,661	-44.5	1,354	-49.3	32.4	20.9
FY03/2024	90,452	3.9	832	-67.9	723	-72.8	-884	赤字化	-21.1	n.a.
FY03/2025 会予	91,000	0.6	2,200	164.2	2,300	218.1	1,500	黒字化	35.9	18.9

出所：会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

会予=会社予測

投資家ミーティングからの FAQ

朝日放送グループホールディングス(9405)は、継続的に海外機関投資家とのミーティングを行なっている。これらミーティングから浮かび上がる、投資家に共通の関心事とその回答をここにまとめる。回答は、同社からの回答に、アナリストの解説と追加情報を加味したもの。順序は、特に関心が高かったと思われる質問からとした。

Q1:
低PBRに対する認識、ROE
改善のゆくえ

日本の株式市場では資本効率の引き上げにとどまらず、PBRの改善が昨今注目されている。御社はROEとPBRについてどのような認識を持ち、どのように改善させていく方針か？

当社はROE、PBRのいずれも重要な財務課題と認識しており、ROEについては2025年度（2026年3月期）までに5%まで改善させる計画である。そのためには当社のコア・コンピタンスであるコンテンツ制作力をアニメ事業、およびドラマ事業で存分に発揮したい。

ただし内製コンテンツの拡充とM&Aの推進に伴ってしばらくの間費用が先行する公算が高く、ROEが大幅に改善するには時間を要する点も理解していただきたい。資本コストを意識しながら、事業・資産を精査し、政策保有株式の売却等も可能な範囲で進めていくことで成長原資を十分に確保し、重点事業の成長戦略を加速させるという考え方だ。こうした取り組みをしっかりと投資家にお伝えすることで、PBRの上昇につながると考えている。

Q2:
アニメ事業の成長戦略と
その進捗

アニメ事業に注力することだが、事業機会をどう見ているのか。御社らしさ、競争力はどこにあるのか。中期経営戦略に対する進捗はどうか。

当社は広告収入を主たる収入源とする放送事業に依存する事業構造を、コンテンツ起点にマルチ展開するビジネスモデルへの転換を進めることが中長期的なROEの改善につながると考えている。

その中でもアニメ事業は、世界規模での市場成長が続いており、日本の競争力が高い領域である。当社にとっても、放送・配信・海外販売・グッズ販売・イベント開催などマルチ展開が可能な事業であるため、当社の目指す方向にジャスト・フィットする分野である。

当社は、プリキュアシリーズを20年展開し、先に述べたマルチ展開の知見を蓄えてきた。また、在京の放送局とは異なり、関西の立地や共に作品を創るという社風を生かして在関西の制作会社との強固な繋がりを築くことが可能である。そうした背景の下、海外でも非常に人気が高いアニメ制作会社京都アニメーションと極めて良好な関係を築くことができ、「Free!」シリーズや「ヴァイオレット・エヴァーガーデン」シリーズの製作委員会のメンバーとして海外窓口権を獲得、アニメ事業の成長につながっている。また、原作出版社などに対して作品ごとに丁寧なパートナー提案を行うことで、IPの獲得を着実に進めることができると考えている。並行して、漫画・小説などを原作としないオリジナル作品の創出にも注力している。

2022年7月クールに深夜帯で放送した「リコリス・リコイル」はA-1 Pictures、アニプレックスと共同で創り上げたオリジナル作品で、インターネット配信も好調であり、当社の実力を示す最近の好事例のひとつである。このような「日本→グローバル」という商流に加えて、今後は「海外→グローバル」という商流にも挑戦する予定だ。

コンテンツ事業全体の売上高を2022年3月期の151億円から、2026年3月期に250億円へ増収させる計画をもっており、このうちアニメ事業は重要な貢献をする予定である。アニメ事業では2026年3月期に売上高80億円を、2031年3月期には100億円を目指している。

アニメ事業の拡大に一定の手応えを得ているが、2023年10月に関連組織の再編を実施し、従来以上に事業の加速を目指している。具体的にはABCアニメーションの傘下にアニメ制作を手掛けるSILVER LINK.、商品化をするゼロジークト、CG映像制作を行うCGCGスタジオを配して、一体運営を進めている。この成果が現れるにつれて当事業のポテンシャルをより具体的にイメージいただけると考えている。

Q3:
ドラマ事業強化

コンテンツ関連ではアニメ事業に加えてドラマ事業も強化することである。アニメ事業と遜色なく、コンテンツのマルチ展開が可能なのか？

視聴者のニーズの変化を的確に捉えて長年に亘り良質な番組を提供してきたという自負があり、コンテンツ制作力こそ通底するコアコンピタンスである。

映像コンテンツのマネタイズチャンネルがインターネットおよび海外へ広がる今日、オリジナリティのあるコンテンツを制作する力を示すことで、ドラマをはじめとする非アニメコンテンツの商機を拡大できると考えている。

そこで当社は2023年4月以降、日曜夜22時枠で全国ネットの連続ドラマの制作を開始している。オリジナル脚本によるオリジナル作品を手掛けることで、アニメ事業に次ぐ二つ目の成長の柱とすることを目指している。

さらに2024年4月には、朝日放送テレビにコンテンツ戦略本部を設置し、従来朝日放送テレビと横並びの関係にあったABCフロンティア（実写コンテンツの販売・マーケティングを手掛ける）を朝日放送テレビの子会社に組み入れた。同時に、マルチ展開を意識したドラマなどのコンテンツの企画・制作を推進できる体制になることを期待している。

足元では、TVer配信等による収入が年々増加基調にある。この中にはバラエティだけではなく上記ドラマの寄与もあり、手応えを感じている。

Q4:
政策投資株式

事業ポートフォリオ最適化を進めると表明し、成長戦略の活動原資として資産の見直しを図ると表明している。政策投資株式の売却はあるのか？

コンテンツを基点とした事業構造に改革を進めるために、放送事業者として期待される財務健全性を損なうことなく十分な活動原資を捻出したい。そのためにはフローの収益だけではなく、外部資金の調達に加えて政策保有株式の売却も進めたい。

ただし、政策投資株式には、放送・コンテンツビジネスのパートナー株式の保有分が相当程度あり、しかも株式持ち合いの関係にある。これらについてはより慎重に売却の可否を考えたい。

なお、当社の主要株主にも上場企業が多く彼らも政策保有の可否の検討を迫られていると想像される。当社の企業価値向上策に対して信頼が高まれば保有継続にもつながり、売却の場合の株価への影響も最小限になるはずだ。その意味でも、成長戦略の加速のために今できることを着々と進める必要がある。

Q5:
大阪・関西万博に対する
関与

大阪・関西万博に対する取り組み方針を教えてください。

大阪・関西万博は、現在の中期経営計画の最終年度にあたる2025年4月13日から10月13日に大阪の夢洲で開催される。

当社は、まず開催直前の3月16日に行われる「ACN EXPO EKIDEN 2025」を全国ネットで中継する。

期間中は会場内外で各種のイベント開催が予定されている。これらをビジネスチャンスとして積極的に参加する予定である。

Q6:
リスク要因

リスク要因を挙げてほしい。

放送広告収入は市場規模自体が広告主の景況感に左右されるため一定の変動幅を考えおかねばならない。実際に2024年3月期決算ではテレビのスポットCM収入の減少が業績を押し下げた。そこで当社は放送広告収入の減少があっても中長期の戦略の要であるコンテンツ強化の手を緩めることにならないよう、成長戦略に加えて「グループ全社の総点検」を進めている。これは一時的なコストダウンの余地を探るという対処療法ではなく、当社の経営体質の筋肉質化を進める施策であると理解してほしい。

コンテンツ事業に関しては、アニメ・ドラマともにライブラリーが揃うまでは先行投資がかかるうえ、一定の失敗も発生しうる。規律のある投資を行い規律を持ってリスク管理を行うことは言うまでもないが、ライブラリーが一定規模に至るまでは時間を要することをご理解頂きたい。

ライフスタイル事業では、少子高齢化、物価高、金利上昇などにより顧客の消費行動が冷え込む可能性がある。



目次

投資家ミーティングからのFAQ	4
会社概要	9
会社および事業概要	9
会社概要	9
沿革	9
コア・コンピタンス	10
経営理念とマテリアリティ	12
事業環境	15
放送事業をとりまく事業環境	15
マスメディア広告費	15
インターネット・コンテンツ	15
長期業績推移	16
長期業績推移	16
長期業績推移表から見えること	16
中期経営戦略「NEW HOPE」	17
中期経営戦略「NEW HOPE」	17
中期経営戦略 2021-2025「NEW HOPE」	17
注力事業の進捗	21
放送・コンテンツ事業の進捗	21
成長の核であるコンテンツ事業	21
コンテンツ事業概要	21
アニメビジネス	21
ドラマを新たな柱に	23
足もとの業績動向	24
2024年3月期の業績動向	24
2025年3月期の業績動向	25
株価動向	26
株価動向	26
長期株価推移	26
ROEとPBRの長期推移	27
今後の注目点	28
今後の株価を動かすカタリスト	28
正しい打ち手、成果には時間	28
株価はネガティブ要因を織り込み済みか	28
株価のポジティブなカタリストとして期待すること	28
経営指標	30
株主情報	32
ガバナンス	33
免責事項	37



図表目次

Figure 1. ABCの軌跡	10
Figure 2. 社会的意義の高い良質コンテンツの実例	11
Figure 3. 朝日放送グループのマテリアリティ	12
Figure 4. ABCの価値創造プロセス	13
Figure 5. 朝日放送グループの事業内容	14
Figure 6. 11年間の連結財務データのハイライト	16
Figure 7. 「NEW HOPE」の重点目標	17
Figure 8. 2025年までの数値計画	18
Figure 9. 事業ポートフォリオの最適化・・・アニメ事業の取り組み	22
Figure 10. 事業ポートフォリオの最適化・・・実写コンテンツ領域を再編	23
Figure 11. セグメント情報	24
Figure 12. 2025年3月期 セグメント別業績予想	25
Figure 13. 長期株価推移	26
Figure 14. ROEとPBRの長期推移	27
Figure 15. 株主情報	32
Figure 16. コーポレートガバナンス体制	33
Figure 17. ガバナンス強化の推移	33
Figure 18. スキルマトリックス	34
Figure 19. 主要放送局 比較資料	35



会社概要

会社および事業概要

会社概要

関西の有力な認定放送持株会社

朝日放送グループホールディングス（以下、「同社」）は、関西地区で有力な認定放送持株会社であり、同地区では唯一の株式上場企業である。

同社のテレビ放送事業の世帯視聴率、個人全体視聴率は、関西地区・全日帯（6～24時）で、それぞれ6.2%、3.5%でいずれも1位である。（2024年3月期 ビデオリサーチ調べ 朝日放送グループホールディングス決算資料より）プライム帯（19-23時）に強く、全国的に知名度の高い番組を制作していることもあって、そのコンテンツ制作力には定評がある。

2024年3月期の連結事業規模は売上高904億円、営業利益8.3億円、親会社株主に帰属する当期純損失は8.8億円であり、株式時価総額は約280億円である。

沿革

(株)テレビ朝日と同じ
ネットワーク系列に属する

1951年（昭和26年）に設立されラジオ放送・テレビ放送を展開し、1961年に大阪証券取引所第二部に上場した。その後、大阪証券取引所と東京証券取引所の統合を機に、東証第二部、東証第一部を経て2022年4月以降プライム市場に上場している。

同社の子会社である朝日放送テレビ（株）はテレビ朝日ホールディングス(9409)の子会社である（株）テレビ朝日と同じテレビネットワーク系列に属している。テレビ番組の制作と放送内容に関してみると、テレビ朝日等の制作した番組を関西地区で放映する、同社の制作した番組をテレビ朝日のテレビネットワークに提供する、および同社の制作した番組を関西地区で放映するという形態が併存する。自社制作率（同社グループ各社制作番組時間÷総放送時間）は2023年3月期では38.8%（4月の基本番組表に基づく）となり長期的に漸増傾向である。

なお、同社の筆頭株主は株式会社朝日新聞社（保有割合14.90%；2024年3月31日現在）、ついでテレビ朝日HD（同9.28%）である。一方、同社はテレビ朝日HDの株式を1.45%保有している。

同社は2018年に認定放送持株会社に移行し、テレビおよびラジオの放送免許を子会社である朝日放送テレビ株式会社および朝日放送ラジオ株式会社にそれぞれ承継している。同社は認定放送持株会社として、放送事業を核とする事業体でなければならない。一方、外資資本規制が適用される（外国人株主に20%を超える議決権を認めないことなど）ため、経営陣はその意思決定において比較的大きな裁量があるとも言える。

コア・コンピタンス

コンテンツ制作力が
コア・コンピタンス

長い歴史を誇る同社のコア・コンピタンスは、時代時代にマッチした良質のコンテンツを作り続けてきたことである。その歴史的推移を以下に示す。

Figure 1. ABCの軌跡

ABCの軌跡

時代の変化に対応し、時代をけん引する番組・コンテンツを創り、届け続けてきた実績



Source: 同社統合報告書2023

生活者に寄り添う姿勢を堅持して時代のニーズの応え、番組・コンテンツを軸とする総合コンテンツ事業グループへ

2000～ 伝統と革新の融合

2010～ 番組・コンテンツの多面展開本格化

●2014 東証一部上場 ●2018 認定放送持株会社に ●2021 中期経営戦略[NEW HOPE]発表 ●2022 東証プライム市場移行

●2008 リーマン・ショック ●2011 東日本大震災

●2021 新型コロナウイルス感染症世界流行

“バラエティのABC”として全国に定着



視聴者に愛される番組を創出



総合コンテンツ事業グループとして
“新しいシアワセ”を創り、届ける

コンテンツのリッチ化
ドラマ市場にも本格参入

アニメ市場に本格参入



深夜アニメに参入



IPの出口拡充
イベント開発

スポーツを通じ視聴者・リスナーに感動を届け続けた実績

「バーチャル高校野球」配信開始

報道を通じて信頼を獲得してきた実績

全国ネット日曜朝「サンデーLIVE!!」
※テレビ朝日・名古屋テレビ放送と共同制作

国境を越えたコンテンツ開発

新事業へのチャレンジの歴史

テレビ通販事業参入 EC事業本格化

生活者・地域に寄り添った
新たな価値の提供

Source: 同社統合報告書2023

商業的価値の高いコンテンツだけではなく、社会的意義の高い良質のコンテンツなども制作できる点も同社の強みである。最近の実例を紹介する。

Figure 2. 社会的意義の高い良質コンテンツの実例

トピックス

テレビ

ラジオ

2023年度上期は、国内外のコンペティションで、
多くの作品が評価されました。

「こどもホスピス ～いのち輝く“第2のおうち”～」

日本民間放送連盟賞・テレビ部門 準グランプリ
日本民間放送連盟賞・番組部門/テレビ報道 最優秀賞
ワールドメディアフェスティバル ドキュメンタリー部門 銀賞
ニューヨークフェスティバル ドキュメンタリー・教育部門 銀賞
放送文化基金賞 番組部門/テレビドキュメンタリー番組 奨励賞

国内に2万人以上いるとされている、がんや心臓病などの重い病気と闘っている子どもたちとその家族のために、安心して好きなことを学び、遊べる“第2の家”として、2016年に国内で初めて開設した大阪の民間小児ホスピスを長期密着取材し、高い評価を得ました。



2023年日本民間放送連盟賞では、「Q-1 ～U-18が未来を変える★研究発表SHOW～」が番組部門/テレビ教養で優秀賞を受賞しました。高校生たちが頭脳を武器に競い合う“知の甲子園”のような内容になっており、研究・探究の世界と若者の未来を融合させたアイデアが秀逸で、研究に取り組む姿に未来への希望を感じさせると評価されました。朝日放送ラジオの「笑い飯哲夫のしんぶん教室」がラジオ教養・優秀賞、「ウラのウラまで浦川です」がラジオ生ワイド・優秀賞を受賞するなど、多くの番組が評価を得ました。

ワールドメディアフェスティバルでは、「こどもホスピス」のほか、2児のパパが突然、カンニングアウトして女性として生きていく「パパがある日女性に」がドキュメンタリー部門で銀賞を受賞しました。

Source: 同社第97期中間事業のご報告（2023年4月1日～2023年9月30日）

経営理念とマテリアリティ

変化に対応しながら
進化を続ける強力な創造集団

同社の経営理念は

「朝日放送グループは、変化に対応しながら進化を続け、強力な創造集団として、社会の発展に寄与する。」

であり、同社の置かれた事業環境と経営課題に的確な方向づけを行っていると呼べる。

「総合コンテンツ事業グループ」へ

後に見るように、同社は関西地区における放送事業で確固とした事業基盤を誇るものの、テレビ放送を取り巻く環境は厳しくなりつつある。このため、強みである制作力を活かしコンテンツ事業などで着実に収益力を高め、「総合コンテンツ事業グループ」へと進化することで、基盤である放送事業の盤石化と資本効率の改善を進めなければならない立ち位置にある。進化する創造集団であろうとする方針はこうした要請に応えるものと言える。

同社の特定しているマテリアリティは次の通りである。

Figure 3. 朝日放送グループのマテリアリティ



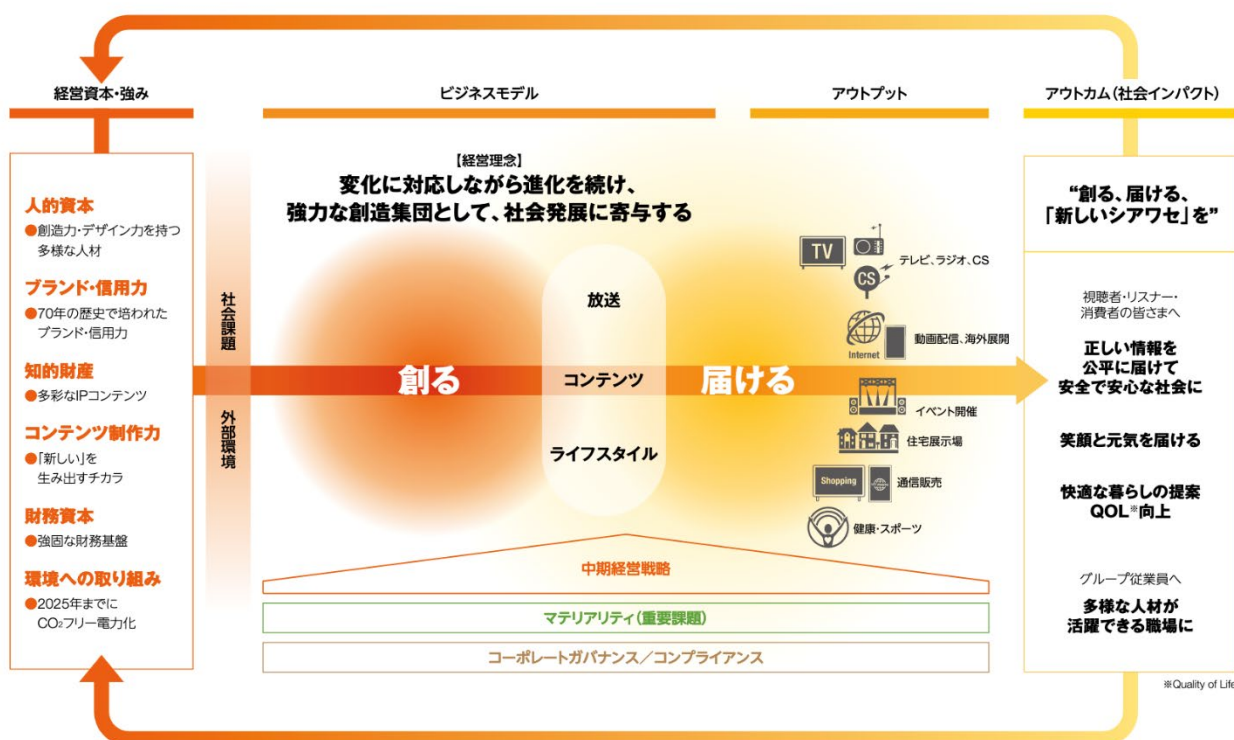
Source: 同社統合報告書2023

価値創造プロセスと事業セグメント

同社の事業は放送・コンテンツ事業とライフスタイル事業の二つの事業に分類されている。
まず、同社全体の価値創造プロセスを示す。

Figure 4. ABCの価値創造プロセス

ABCの価値創造プロセス



Source: 同社統合報告書2023

放送・コンテンツ事業

放送・コンテンツ事業は同社の主力事業であり、テレビ放送、ラジオ放送、CS放送、番組等コンテンツ制作、スポーツコンテンツ企画・制作などに加えて、アニメコンテンツ企画・制作・製作等、著作権管理、演劇・イベント等の企画・提供などへ展開している。こうしたコンテンツなどへの事業展開が本格化したのは2016年以降で比較的新しい動きである。この期間に同社は多くの企業を買収し、子会社化している。2024年3月期の実績は外部顧客向け売上高767億円、セグメント利益9億円（調整額控除前）、セグメント資産721億円であり、それぞれ連結数値の84%、110%、58%を占めている。

放送とコンテンツの売上高の内訳は前者559億円、後者206億円である。

ライフスタイル事業

ライフスタイル事業は、放送・コンテンツ事業に隣接する領域で体験価値の企画提供を目的に展開している。具体的には、住宅展示場の企画・運営・管理、ゴルフ場運営、および通販ビジネスを展開している。2024年3月期の実績は外部顧客向け売上高137億円、セグメント利益3億円（調整額控除前）、セグメント資産298億円である。

Figure 5. 朝日放送グループの事業内容



Source: 同社IR資料

事業環境

放送事業をとりまく事業環境

マスメディア広告費

漸減するテレビメディア広告費

同社の主力事業は地上波テレビ放送事業である。この事業に関する事業環境について二点整理する。

第一に、主たる収入源である広告費の動向である。

広く知られているように、テレビメディアの広告費はインターネットメディアの広告費を下回り始めており、その絶対額は微減傾向にある。これは、関西地区を含めた全国共通の傾向であり、同社の放送事業の収入基盤について留意が必要である。

ただし、テレビメディアはスポンサーにとって一定の重要な役割を依然として果たしていると考えられるうえ、景気の拡大や脱デフレの定着による企業収益の拡大を通じて金額として盛り返す可能性も高い。同社にとっては、短期的なリスク要因というよりも、むしろ収入源の多角化を中長期的に迫るものであると認識しておきたい。

インターネット・コンテンツ

インターネット・コンテンツの
定着

第二に、インターネット・コンテンツの定着である。

改めて指摘するまでもないが、スマホ・PC・タブレット端末などを通じた、有料・無料の動画配信サービスの視聴が個人に定着しており、視聴者の時間シェアを奪い合う構造が強まっていると推察される。

ネットフリックス、ユーチューブ、アマゾンプライム・ビデオは幅広いコンテンツを取り揃え、オン・デマンドで視聴可能なものも多い。彼らはグローバルに十分なユーザーを抱えており、ストック型のコンテンツにすることによって一つのコンテンツのライフタイムバリューの最大化ができる。このためコンテンツ制作に大きな費用をかけることが可能になる。さらに生成AIの活用による生産性の改善も今後想定される。

このように、インターネット・コンテンツの定着は同社にとって視聴者の時間を競う無視し得ない存在である。

ただし、テレビ放送・ラジオ放送は速報性、正確性、客観性などの点でインターネット配信コンテンツに対して一定の優位性を維持している。また、同社のような制作力のある放送事業者にとっては、ストック型でグローバル展開できるコンテンツを揃えることで、このようなグローバル動画プラットフォームの受益者という立ち位置につくことも可能である。同社の将来を占う上で留意すべき点である。

長期業績推移

長期業績推移

長期業績推移表から見えること

11年間の連結財務データのハイライトは次の通りである。

(本レポート作成時に最新の統合報告書を使用したため、ここでは2023年3月期までのデータを示している)

Figure 6. 11年間の連結財務データのハイライト

	(会計年度)	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3
(単位: 百万円)												
損益状況												
売上高		78,847	81,484	80,691	81,059	82,302	80,991	81,986	82,937	78,344	85,100	87,028
売上総利益		28,766	29,131	27,823	27,104	28,514	27,985	28,522	27,977	25,951	29,518	28,961
販売費及び一般管理費		23,017	23,339	23,138	23,039	23,541	23,735	24,260	24,588	23,256	25,315	26,366
営業利益		5,748	5,791	4,684	4,064	4,972	4,250	4,262	3,388	2,694	4,203	2,594
経常利益		5,820	6,025	4,830	4,407	5,261	4,539	4,591	3,633	3,033	4,792	2,661
親会社株主に帰属する当期純利益		2,774	3,254	2,203	2,372	3,416	2,691	3,742	2,278	△930	2,671	1,354
キャッシュ・フロー状況												
営業活動によるキャッシュ・フロー		6,271	7,350	5,947	△126	6,806	4,803	3,286	4,546	5,952	4,689	2,951
投資活動によるキャッシュ・フロー		△5,317	△3,934	△6,562	209	△579	△5,113	△2,394	2,655	△10,311	△4,276	△5,046
フリー・キャッシュ・フロー		953	3,415	△615	83	6,226	△309	892	7,201	△4,359	412	△2,095
財務活動によるキャッシュ・フロー		△3,385	△1,576	△1,757	△1,860	△1,202	△2,260	△53	3,203	4,583	543	△1,610
財政状態(会計年度末)												
総資産		93,986	97,833	103,116	99,596	101,979	102,680	107,788	114,786	119,079	123,788	122,305
有利子負債残高		3,904	2,975	1,946	1,014	592	495	981	6,674	11,910	12,518	12,187
自己資本		56,495	58,625	54,554	53,279	56,750	61,625	65,223	65,230	66,035	66,975	69,259
1株当たり情報												
親会社株主に帰属する当期純利益(純損失)(EPS)(円)		67.93	79.70	53.95	58.11	83.66	65.92	91.55	55.63	△22.69	64.97	32.42
1株当たり純資産(BPS)(円)		1,383.45	1,435.60	1,335.91	1,304.70	1,389.70	1,509.06	1,594.83	1,591.64	1,609.44	1,604.91	1,659.63
配当金(円) ¹⁾		12	16	18	18	26	20	28	18	10	24	16
配当性向		17.7%	20.1%	33.4%	31.0%	31.1%	30.3%	30.6%	32.4%	—	36.9%	49.4%
財務指標												
営業利益率		7.3%	7.1%	5.8%	5.0%	6.0%	5.2%	5.2%	4.1%	3.4%	4.9%	3.0%
経常利益率		7.4%	7.4%	6.0%	5.4%	6.4%	5.6%	5.6%	4.4%	3.9%	5.6%	3.1%
自己資本当期純利益率(ROE)		5.0%	5.7%	4.2%	4.4%	6.2%	4.5%	5.9%	3.5%	△1.4%	4.0%	2.0%
自己資本比率		60.1%	59.9%	52.9%	53.5%	55.6%	60.0%	60.5%	56.8%	55.5%	54.1%	56.6%
設備投資		2,416	2,960	2,641	4,474	3,900	5,477	2,689	2,585	5,116	8,468	7,991
減価償却費		3,567	3,394	3,347	3,299	2,841	2,971	3,031	3,223	3,088	3,246	3,740
非財務データ												
連結グループ従業員数		845名	850名	869名	883名	907名	918名	1,167名	1,356名	1,456名	1,509名	1,561名
テレビ世帯視聴率 ※ビデオリサーチ調べ(関西)												
全日帯(6-24時) [順位]		8.1%[1位]	7.8%[3位]	7.5%[2位]	7.4%[2位]	7.6%[2位]	7.4%[2位]	7.3%[4位]	7.3%[3位]	7.5%[3位]	7.0%[2位]	6.4%[2位]
ゴールデン帯(19-22時) [順位]		12.8%[1位]	12.2%[1位]	11.3%[2位]	11.1%[2位]	11.1%[2位]	10.8%[2位]	10.8%[3位]	10.9%[2位]	10.8%[3位]	10.1%[3位]	9.7%[1位]
プライム帯(19-23時) [順位]		13.5%[1位]	12.8%[1位]	12.1%[2位]	11.7%[2位]	11.7%[2位]	11.3%[2位]	11.3%[2位]	11.5%[1位]	11.4%[1位]	10.6%[1位]	10.0%[1位]
プライム2帯(23-翌日1時) [順位]		9.6%[1位]	9.5%[1位]	8.8%[1位]	8.4%[1位]	8.2%[1位]	7.6%[1位]	7.1%[2位]	6.5%[2位]	6.0%[2位]	5.5%[2位]	5.2%[2位]
テレビ個人全体視聴率 ※ビデオリサーチ調べ(関西)												
全日帯(6-24時) [順位]		—	—	—	—	—	3.9%[2位]	3.9%[3位]	4.0%[3位]	3.8%[2位]	—	3.6%[2位]
プライム帯(19-23時) [順位]		—	—	—	—	—	6.3%[2位]	6.5%[2位]	6.6%[2位]	6.6%[2位]	6.1%[2位]	5.9%[2位]
自社制作率 ²⁾		35.7%	34.0%	34.1%	35.0%	34.9%	34.0%	33.8%	36.9%	38.0%	37.6%	38.8%
総従業員 ³⁾		196.2t	179.9t	206.2t	210.9t	207.9t	192.4t	178.2t	195.9t	161.7t	157.5t	173.1t
リサイクル率		60.6%	65.7%	68.4%	68.0%	68.0%	67.2%	70.8%	72.2%	71.2%	69.7%	74.0%

注1: 2010年7月に1株につき10株の割合で株式分割を行いました。

注2: 自社制作率は朝日放送グループ各社制作番組時間/総放送時間(4月の基本番組表に基づく)

注3: 本社、アネックスの総従業員

Source: 同社統合報告書2023

財務健全性を維持しながら
規模が順調に拡大

ポジティブな点には、自己資本比率を50%台半ばと高いレベルで維持しつつ、総資産がおおむね着実に増加し、売上高も積み上がってきていることを指摘できる。設備投資、投資活動にしっかりと現金を支出している点も評価できる。

収益性に課題

一方、課題点には、営業利益などが伸び悩んでいること、営業利益率が以前の一桁台後半(2013年3月期7.3%)から一桁台前半(2023年3月期3.0%、2024年3月期0.9%)に低下していること、ROEも2017年3月期に6.2%を実現して以来総じて低下基調にあり2023年3月期には2.0%に、2024年3月期は▲1.2%になっていること、一株あたり配当金について下限が設けられているものの実際には純利益に連動して変動しており安定配当とはみなせないことがあげられる(なお、配当の算定方法が下限12円、当期純利益ではなく営業利益に基づくみなし当期利益に配当性向を適用するという制度設計がなされている)。

中期経営戦略「NEW HOPE」

中期経営戦略「NEW HOPE」

以上同社の財務課題を俯瞰した上で、同社の経営戦略について概観する。

中期経営戦略 2021-2025「NEW HOPE」

同社は2021年5月、中期経営戦略「NEW HOPE」を発表した。これは2021年-2025年を対象とする5カ年計画である。同社はここにおいて5カ年にわたる重点目標を提示している。

中期経営戦略 2021-2025
「NEW HOPE」の重点目標

初年度である2021年度（2022年3月期）の実績は売上高851億円、営業利益42億円であったが、これを2025年度（2026年3月期）に売上高1,000億円にすることが財務目標である。

Figure 7. 「NEW HOPE」の重点目標

NEW HOPE 2021-2025

ビジョンと重点目標

創る、届ける、「新しいシアワセ」を

社会・生活を豊かにするコンテンツを「創り」「届け」、それぞれの人にそれぞれのシアワセを感じてもらえる「総合コンテンツ事業グループ」に。

重点目標

- ① グループ全体の人材力強化と多様化の推進
- ② 放送のチカラの活用と、グループ連携の強化・深化
- ③ データ利活用体制の構築とデジタル技術の活用促進
- ④ 地域創生と社会課題の解決に資する事業の創造

2025年度までに**連結売上高1,000億円**を達成

Source: 同社有価証券報告書（2024年3月期）

同社は、グループ最大の強みを「多彩なコンテンツ」と「コンテンツを創る人材」と位置付け、この強みを最大化し、更なる成長を目指す、としている。数値目標の詳細は以下の通りとなっている。

1. 2025年度売上高1,000億円、営業利益57億円を目指す。
2. これは、2021年度実績である売上高851億円、営業利益42億円に対して、売上高で約150億円増収、営業利益で約15億円増益を目指すことになる。
3. セグメント別の2025年度の目標は次の通りであり、2つのセグメントそれぞれが着実に増収増益を目指す内容である。
 - a. 放送・コンテンツ事業：
売上高810億円（2021年度比約100億円増収）、営業利益45億円（2021年度比約9億円増益）
 - b. ライフスタイル事業：
売上高190億円（2021年度比約52億円増収）、営業利益16.5億円（2021年度比約8億円増益）

Figure 8. 2025年までの数値計画

● 2023年5月発表 数値計画

(単位:百万円)

報告セグメント	2021年度(実績)		2022年度(実績)		2023年度		2024年度		2025年度	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
放送・コンテンツ	71,348	3,654	72,697	2,602	75,400	2,300	77,700	3,300	81,000	4,500
ライフスタイル	13,751	874	14,061	433	14,600	600	16,300	1,050	19,000	1,650
計	85,100	4,203	87,028	2,594	90,000	2,500	94,000	3,900	100,000	5,700
2024年5月発表 数値計画										
報告セグメント	2021年度(実績)		2022年度(実績)		2023年度(実績)		2024年度		2025年度	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
放送・コンテンツ	71,348	3,654	72,967	2,602	76,701	917	77,000	2,200	81,000	4,500
ライフスタイル	13,751	874	14,061	433	13,751	373	14,000	600	19,000	1,650
計	85,100	4,203	87,028	2,594	90,452	832	91,000	2,200	100,000	5,700

(注)営業利益の合計には、「その他調整額(セグメント外)」が含まれます

Source: 同社有価証券報告書（2024年3月期）

成長投資戦略

同社は2023年5月に中経後半の3年間の成長投資戦略として、次の4点を掲げている。

1. M&Aやコーポレート・ベンチャー・キャピタル（ABCドリームベンチャーズ）などを活用し、コンテンツ／ライフスタイル各事業の戦略に沿って、コンテンツ／ライフスタイル領域の機能・資源を獲得する
2. DXによるビジネス創造を目指し、デジタル領域への投資を強化する
3. 従業員一人ひとりの知識・スキルを最大化し、社内外の才能が行き交うグループ（人材交差点）を目指し、人的資本投資を強化する
4. 社会貢献に資する事業創出のための投資を行う

財務戦略

続いて、財務戦略に関して3点を掲げている。

1. 投資にかかる資本コストを意識した経営資源配分を行うことで事業ポートフォリオを最適化する
2. 中期経営戦略実現のための継続的な成長投資を行うことで、総合コンテンツ事業グループとしての企業価値向上を目指す
3. 財務の健全性と財務レバレッジの適切なバランスを維持するために、最適な資金調達手段および資金効率の最大化を目指す

選択と集中の強化で
まずROE5%超えを目指す

これに関連し、同社は2023年11月に、より踏み込んだ表明をおこなっている。
すなわち

1. 選択と集中により、経営資源・資本を戦略分野に移動させる
2. 投資分野は「コンテンツ事業・ライフスタイル事業それぞれの機能拡充スケールアップ」、「DX領域の投資強化」、「人的資本投資」などを中心とする
3. 政策保有株式の売却、外部資金の調達も活用する
4. 2026年3月期に中期経営戦略を達成し、ROE5%以上を目指す

2025年3月期に推進する「グループ
全体の総点検」

なお、後にも触れるが2024年3月期決算が増収ながら利益額を大幅に減らす厳しい結果となった。このため、社長のリーダーシップのもとで現在「グループ全体の総点検」が行われている。2026年3月期の業績目標を据え置いているため、足元の厳しい現状とのギャップを把握し、適切な対策を全社ベースでいち早く打つことに狙いがありそうである。

その骨子は

1. 収支構造のチェック・改善
2. 事業の付加価値のチェック・改善

3. 労働生産性の向上

である。

これは、上記で述べた資本コストを意識した事業ポートフォリオ運営に一層の実効性を持たせること、この結果、コンテンツ事業への投資が嵩む局面において主たるテレビ広告収入が想定を下回っても、損益の面で下方硬直性を持たせ、コンテンツ強化を継続的にできる体制を確立する意図が感じられる。

これに関連して事業ポートフォリオの最適化に向けて、既存事業においても濃淡を打ち出していく方針を社長が決算説明会で表明している。

具体的な施策については続報を待つことになるが、当社の本気度を占う一つの試金石になるため、注目が高い。

進む組織再編

加えて、2024年3月期以降、アニメ事業および実写コンテンツ関連事業において積極的な組織再編を進め効率化を進めている。

注力事業の進捗

放送・コンテンツ事業の進捗

成長の核であるコンテンツ事業

前述の通り同社は放送・コンテンツ事業とライフスタイル事業の二つの事業を共に成長させる戦略である。しかし放送・コンテンツ事業の成長こそ、同社の中長期的な事業のアップサイドを考える上で重要だと考えられる。そこで同事業における進捗を整理する。

コンテンツ事業概要

成長を担うコンテンツ事業

同事業の売上高は着実に増えている。

2022年3月期151億円、2023年3月期173億円、2024年3月期206億円、2025年3月期会社予想210億円であり、中期経営戦略の着地点である2026年3月期の計画250億円を射程におさめている。

同事業は、ドラマ・バラエティ・ドキュメンタリー等、アニメ、イベント・舞台（観劇）・音楽、受託制作等で構成されている。

このなかで同社が成長のキードライバーとして位置付けているのが「アニメビジネス」である。

アニメビジネス

成長のキードライバー 「アニメビジネス」

アニメビジネスの売上高は、2022年3月期筆者推計約55億円前後、2024年3月期60億円、中期経営戦略の着地点である2026年3月期の計画は80億円である。

世界で成長続くアニメ市場

同社によれば、日本のアニメ産業市場は海外市場における成長を原動力に成長を続けており、また世界のアニメ市場は2021年から2030年までの10年間に年平均成長率5%を超え、2030年には5,870億米ドルになるとの見方があるとのことである。さらに3Dアニメーション市場が急成長することも予想されている。

ABCアニメーション社が牽引役

同社は20周年を迎えたプリキュアシリーズの多角的展開を一つのモデルケースとしており、現在は2016年に設立したABCアニメーション社が牽引役になり、社内での事業立ち上げとM&Aによって積極的な事業拡大を図っている。

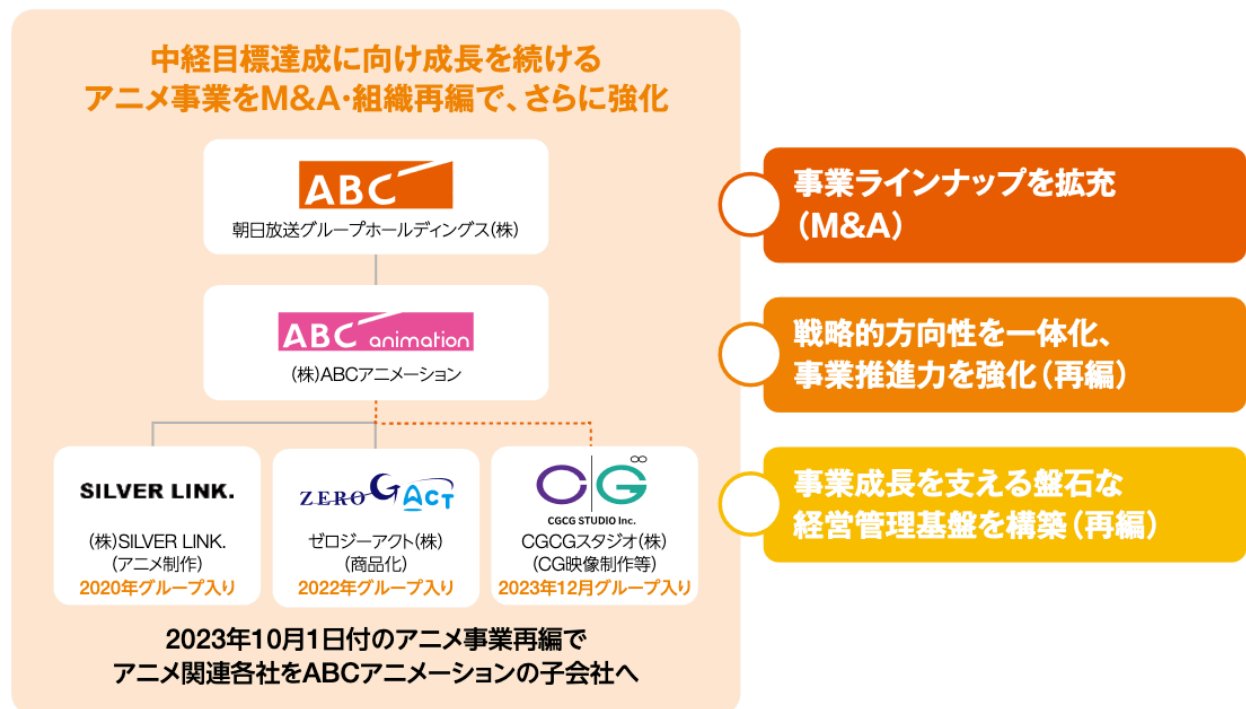
アニメビジネスは300人を超える規模となり、今後は国内IPの獲得・マルチユース強化・海外展開するだけでなく、海外で創りグローバルに展開するというステージにも挑戦するとのこと、2030年売上高100億円を目指す想定である。

このビジネスは一定規模を超えれば高い限界利益率をとまなうストック型のビジネスになり、同社全社の収益構造を変貌させる可能性がある。ヒットするか否かについて不確実性が高いものの、大型ヒット作がひとつ出ただけで中期的な業績を一変させる可能性を秘めているため、株式市場の注目度は高まっていくと考えられる。



Figure 9. 事業ポートフォリオの最適化・・・アニメ事業の取り組み

事業ポートフォリオの最適化…アニメ事業の取り組み



Source: 同社統合報告書2023

ドラマを新たな柱に

ドラマをコンテンツ事業の
新たな柱に

同社は、放送広告ビジネスを支えてきたドラマ・バラエティなどの実写コンテンツに関して、テレビ番組表を起点とする発想から脱却し、TVerやさまざまな配信プラットフォームでの活用もあらかじめ想定したコンテンツ起点の制作に発想を転換しつつある。この結果、在京キー局とは異なる関西という日本第二の都市圏で培われたユニークでチャレンジ精神に富んだ同社特有のコンテンツ制作力を全国的にマネタイズすることができ、結果としてコンテンツの充実にもつながる可能性がある。

このような成功事例に、関西ローカルのバラエティ番組「相席食堂」のTVerでの成功があげられる。これは、関西制作のバラエティとして再生数1位を獲得し、「TVerアワード」特別賞を4年連続で受賞している。

さらに同社は2023年春から、28年ぶりとなる“ABCテレビ単独・全国ネットの連続ドラマ枠”をスタートさせた。日曜夜10時という競合の厳しい時間帯で、著名脚本家とのタッグによる「オリジナル脚本」による「オリジナル作品」を投入し、良質のオリジナルIPの拡充を手がけている。

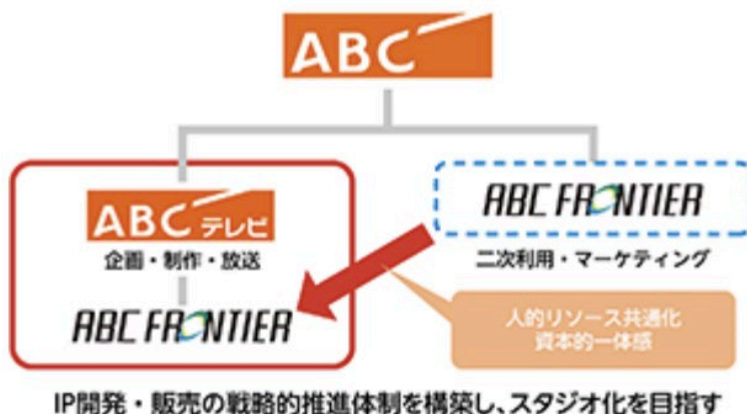
この動きの背景には、国内外の動画プラットフォームの台頭によってドラマコンテンツのマネタイズのポテンシャルが高まっており、企画・制作力がある製作者であればその単独の資金力に制約されることなくこの市場に参入が可能になっているという事業環境の構造変化がある。

なお、2024年4月には、朝日放送テレビにはコンテンツ戦略本部を設置し、従来朝日放送テレビと横並びの関係にあったABCフロンティア(実写コンテンツの販売・マーケティングを手掛ける)を朝日放送テレビの子会社に組み入れた。

この結果、実写コンテンツの企画段階から、販売・マーケティング部隊と緊密に連携し幅広いチャンネルで「売れるコンテンツ・IP」の創出を目指すことになる。

同社はこのような事業環境の変化に対して守勢にまわるのではなく、その制作力を活かして攻めに出ていると言え、今後の成果に期待が高まっている。

Figure 10. 事業ポートフォリオの最適化・・・実写コンテンツ領域を再編



Source: 同社価値証券報告書(2024年3月期)

足もとの業績動向

2024年3月期の業績動向

2024年3月期決算は変革途上に
脆さが出た。

2024年3月期の業績は、売上高904億円（前年同期比+3.9%増）、営業利益8.3億円（同▲67.9%減）、経常利益7.2億円（同▲72.8%減）、親会社株主に帰属する当期純損失8.8億円（同赤字化）と厳しい内容になった。

放送・コンテンツ事業は増収減益、ライフスタイル事業は減収減益である。

コンテンツ開発費が増加するタイミングでTVスポット広告収入が市場全体として減少し、アニメ・インターネット配信などの成長やライフスタイル事業ではカバーしきれず、新規事業の展開遅れも重なった。いわば同社の収益構造の弱点を突かれた格好だ。

なお特別損失として減損損失、投資事業損失および投資有価証券評価損により特別損失12億5千1百万円を計上し、これが純損失の要因になっている。

Figure 11. セグメント情報

セグメント情報



（単位：百万円）

売上高		23/3	24/3	前期比	増減率
放送・コンテンツ		72,967	76,701	3,734	5.1%
内訳	放 送	55,516	55,974	458	0.8%
	コ ン テ ン ツ	17,387	20,655	3,268	18.8%
	そ の 他	63	71	7	12.5%
ライフスタイル		14,061	13,751	△310	△2.2%
内訳	ハ ウ ジ ン グ	9,770	9,516	△253	△2.6%
	通 販	2,954	2,930	△23	△0.8%
	ゴ ル フ	939	975	36	3.9%
	そ の 他	397	328	△68	△17.3%
営業利益		23/3	24/3	前期比	増減率
放送・コンテンツ		2,602	917	△1,684	△64.7%
ライフスタイル		433	373	△60	△13.8%
そ の 他 調 整 額		△441	△458	△16	—

Source: 同社決算説明資料（2024年3月期）

2025年3月期の業績動向

回復を目指す、
その幅は大きくない

2025年3月期会社予想は、売上高910億円（前年同期比+0.6%増）、営業利益22億円（同+164.2%増）、経常利益23億円（同+218.1%増）、親会社株主に帰属する純利益15億円（同黒字化）である。

放送・コンテンツ事業、ライフスタイル事業ともに増収増益の計画である。

前者では放送収入の微減を想定しているが、コンテンツ事業は増収の計画である。損益面では番組制作費の削減をはじめ効率化を徹底することで増益を目指す予定である。

後者ではテレビ通販番組の改編効果、アパレルブランドの買収効果を織り込んでいる。

このように利益の回復が期待できることは好ましい。ただし、（親会社株主に帰属する当期純利益予想は15億円で2023年3月期実績を上回る見通しであるが）営業利益・経常利益の予想額は2023年3月期実績値まで復元しない見通しである。

2026年3月期目標の営業利益57億円までのギャップも大きい、コンテンツ事業のマネタイズ強化に加えて、「グループ全体の総点検」の成果に期待が高まることであろう。

Figure 12. 2025年3月期 セグメント別業績予想

2025年3月期 セグメント別業績予想



（単位：百万円）

売上高		24/3（実績）	25/3	前期比	増減率
放送・コンテンツ		76,701	77,000	298	0.4%
内訳	放送	55,974	55,900	△74	△0.1%
	コンテンツ	20,655	21,000	344	1.7%
	その他	71	100	28	39.6%
ライフスタイル		13,751	14,000	248	1.8%
内訳	ハウジング	9,516	9,100	△416	△4.4%
	通販	2,930	3,500	569	19.4%
	ゴルフ	975	1,000	24	2.5%
	その他	328	400	71	21.6%
営業利益		24/3（実績）	25/3	前期比	増減率
放送・コンテンツ		917	2,200	1,282	139.8%
ライフスタイル		373	600	226	60.5%
その他調整額		△458	△600	△141	—

Source: 同社決算説明資料（2024年3月期）

株価動向

株価動向

長期株価推移

株価はボックス圏で推移するが、TOPIXの上昇の恩恵は見られない

同社の株価と対TOPIX相対株価の長期推移を示した。

株価は2019年までは大きな振幅を見せたが、2020年以降に入ると700円を中心に630円～750円のレンジで推移している。

一方、対TOPIXの相対株価は2020年以降低下基調にある。これは、日本の株式市場全体が業績拡大、経営改革、および資本効率改善の期待の高まりを受けて上昇するなかで、同社株は流れに乗り切れていないからと考えられる。

Figure 13. 長期株価推移



Note: 月末終値をもとにGlobal IR, Inc.作成

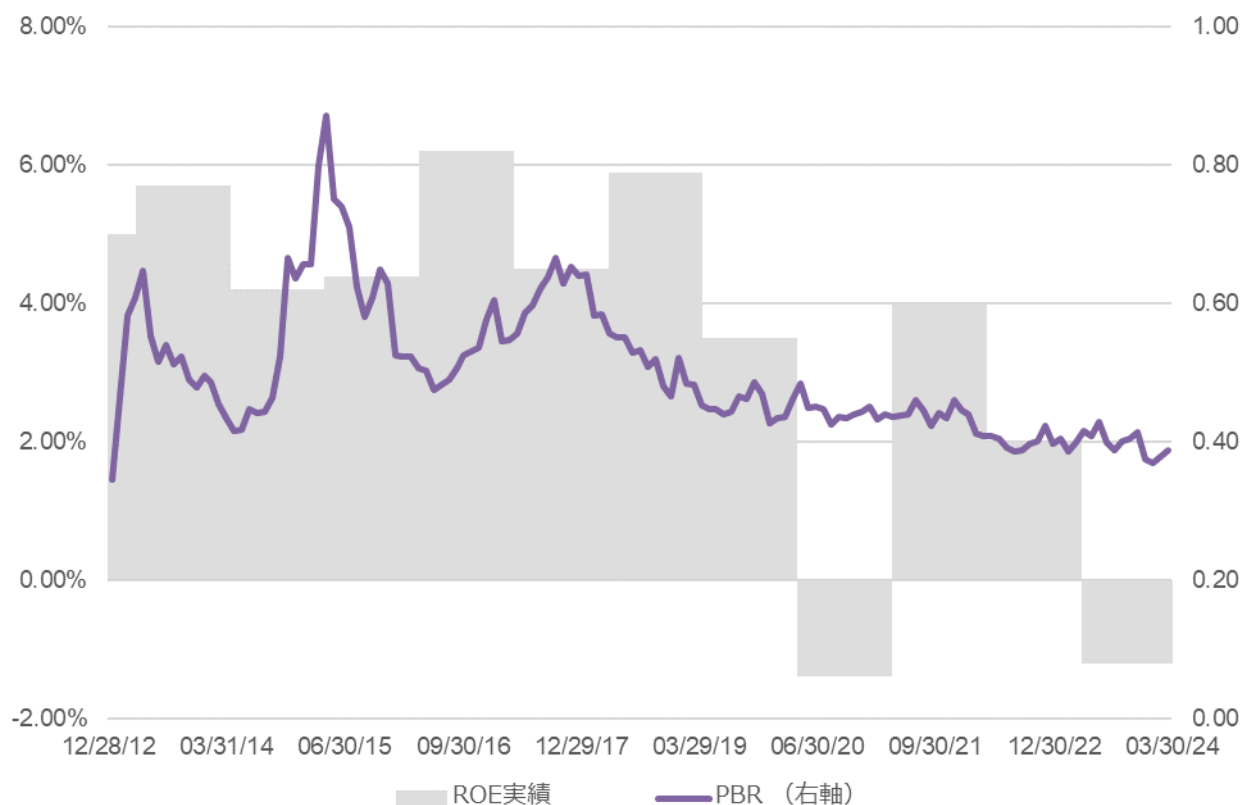
ROEとPBRの長期推移

低下するROE
低位にとどまるPBR

次に、同社の実績ROEと実績PBRの推移を確認する。

長期的に見るとROEが近年低下傾向にあり、それに呼応してPBRも0.4倍程度に低下したままPBR改善のきっかけを掴みきれていない状況にある。

Figure 14. ROEとPBRの長期推移



Note: 月末終値をもとにGlobal IR, Inc.作成

今後の注目点

今後の株価を動かすカタリスト

正しい打ち手、成果には時間

事業構造改革の方向性は正しいが、当面先行投資が続く可能性

以上、同社の動向を整理した。

同社の中期経営戦略、およびそのアップデートは適切な方策であり、コンテンツ事業の組織再編やグループ全社の総点検などに示された追加施策の打ち出しもスピーディーで、総じてポジティブな印象である。

しかし同社のROEをはじめとする収益水準は、日本の平均的な上場企業の水準と比較して十分な水準ではなく、その向上を見るにはコンテンツ事業のパイプラインの積み上がりと価値最大化の道筋が見え、かつこれに対する先行投資負担がピークアウトすることを待つ必要があろう。

中期計画最終年度の財務目標を達成することも、特に利益面では容易ではないと見られる。

株価はネガティブ要因を織り込み済みか

PBR0.4倍でありネガティブ要因は
かなり織り込まれている可能性が高い

一方、株価はこうしたネガティブな要因（事業体質）を既に十分織り込んでいるとみることができるだろう。同社のPBRは0.4倍程度、EV/Ebitda倍率は約3~4倍にとどまっており、現預金が有利子負債を上回るネット・キャッシュの状態であることから、株価の下押し懸念は大きくないと推察される。

2024年3月期の業績の着地について2024年5月1日にリリースがあったが、株価の反応は極めて限定的だった。

言い換えれば、現在の株価はポジティブなニュースに反応しやすい局面にあるとの認識が必要である。同社が2025年度に目標とするROE5%を達成する確度が高まるような、あるいはその後にROEがさらに向上するシナリオが見えてくるようなポジティブなカタリストが出れば、株価はボックス圏での推移から上離れ、上昇基調に入ると想定できる。

株価のポジティブなカタリストとして期待すること

同社に期待する
ポジティブなカタリスト

そこで同社に期待したいポジティブなカタリストを列挙する。

2024年3月期の厳しい決算を、「総合コンテンツ事業グループ」への変貌の重要な足がかりにできうと考えられる。

引き続き、社長のリーダーシップと、タイムリーな株主への情報開示に期待したい。



【期待したいカタリスト】

- ◆ 2025年度の計数目標に対する確度の向上
- ◆ より柔軟なコスト構造の実現
- ◆ 資本コストの具体的な水準と、長期的に目指すべきリターン（ROE等）の水準およびその根拠の説明
- ◆ 事業ポートフォリオのマッピング、事業間シナジーの評価、それに基づく事業の集中と選択の踏み込み
- ◆ 政策保有株式、および中核事業とは見なせない事業の資産などの積極的な換金と事業投資への充当
- ◆ コンテンツ事業等への十二分な投資と投資後の進捗管理、これら事業の収益化の時間軸の前倒し
- ◆ コンテンツ・パイプラインの充実と、成功事例の積み重ね
- ◆ キャピタルアロケーション方針の明示
- ◆ 従来以上に下方硬直的で累進的な配当政策の採用



経営指標

連結損益計算書 (百万円)

決算期	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024	FY03/2025 会予
売上高	80,991	81,986	82,937	78,344	85,100	87,028	90,452	91,000
前年比	-1.6%	1.2%	1.2%	-5.5%	8.6%	2.3%	3.9%	0.6%
売上総利益	27,985	28,522	27,977	25,951	29,518	28,961	27,546	
前年比	-1.9%	1.9%	-1.9%	-7.2%	13.7%	-1.9%	-4.9%	
売上純利益率	34.6%	34.8%	33.7%	33.1%	34.7%	33.3%	30.5%	
販売費及び 一般管理費	23,735	24,260	24,588	23,256	25,315	26,366	26,714	
前年比	0.8%	2.2%	1.4%	-5.4%	8.9%	4.2%	1.3%	
営業利益	4,250	4,262	3,388	2,694	4,203	2,594	832	2,200
前年比	-14.5%	0.3%	-20.5%	-20.5%	56.0%	-38.3%	-67.9%	164.4%
営業利益率	5.2%	5.2%	4.1%	3.4%	4.9%	3.0%	0.9%	2.4%
経常利益	4,539	4,591	3,633	3,033	4,792	2,661	723	2,300
前年比	-13.7%	1.2%	-20.9%	-16.5%	58.0%	-44.5%	-72.8%	218.1%
親会社株主に 帰属する当期純利益	2,691	3,742	2,278	-930	2,671	1,354	-884	1,500
前年比	-21.2%	39.0%	-39.1%	赤字化	黒字化	-49.3%		
当期純利益率	3.3%	4.6%	2.7%	-1.2%	3.1%	1.6%	-1.0%	1.6%

一株当たりデータ (円)

決算期	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
発行済株式総数(千株)	40,837	40,897	40,983	41,030	41,732	41,732	41,774
EPS	65.9	91.6	55.6	-22.7	65.0	32.4	-21.2
EPS 調整後							
BPS	1,509.1	1,594.8	1,591.6	1,609.4	1,604.9	1,659.6	1,748.0
DPS	20.0	28.0	18.0	10.0	24.0	16.0	12.0



連結貸借対照表 (百万円)

決算期	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
流動資産	33,379	37,852	47,307	46,664	49,744	46,385	45,393
現金及び預金、有価証券	16,513	16,537	27,252	27,983	28,301	24,459	25,553
有形固定資産	38,928	37,837	36,944	39,760	41,550	41,181	41,759
無形固定資産	1,184	1,381	1,485	2,995	3,472	3,229	2,292
投資その他の資産	29,186	30,716	29,024	29,614	28,985	31,483	33,763
投資有価証券	18,376	18,406	17,299	18,606	16,900	17,928	19,293
繰延資産			24	44	34	25	16
資産合計	102,680	107,788	114,786	119,079	123,788	122,305	123,225
流動負債合計	12,496	13,129	13,647	15,112	18,520	19,601	22,665
固定負債合計	26,820	27,609	32,047	34,266	34,770	30,257	24,406
負債合計	39,316	40,738	45,694	49,378	53,290	49,859	47,072
自己資本	61,625	65,223	65,230	66,035	66,975	69,259	73,022
純資産合計	63,363	67,049	69,091	69,700	70,497	72,445	76,153
有利子負債	495	981	6,674	11,910	12,518	12,187	14,122

キャッシュ・フロー (百万円)

決算期	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
設備投資	5,477	2,689	2,585	5,116	8,468	7,991	4,094
減価償却費、のれん償却費	2,971	3,031	3,263	3,140	3,373	3,854	3,743
営業活動による キャッシュ・フロー	4,803	3,286	4,546	5,952	4,689	2,951	5,658
投資活動による キャッシュ・フロー	-5,113	-2,394	2,655	-10,311	-4,276	-5,046	-5,659
財務活動による キャッシュ・フロー	-2,260	-53	3,203	4,583	543	-1,610	1,145

財務データ (%)

決算期	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
総資産経常利益率 (ROA)	4.4%	4.4%	3.3%	2.6%	3.9%	2.2%	0.6%
自己資本利益率 (ROE)	4.5%	5.9%	3.5%	-1.4%	4.0%	2.0%	-1.2%
自己資本比率	60.0%	60.5%	56.8%	55.5%	54.1%	56.6%	59.3%

出所：会社有価証券報告書、決算短信を基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 *Global IR, Inc.の計算による

株主情報

Figure 15. 株主情報

2024年3月31日現在			
氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	発行済株式 (自己株式を 除く。)の総数 に対する所有 株式数の割合 (%)
株式会社朝日新聞社	東京都中央区築地5丁目3番2号	6,224,900	14.90
株式会社テレビ朝日ホールディングス	東京都港区六本木6丁目9番1号	3,877,600	9.28
公益財団法人香雪美術館	兵庫県神戸市東灘区御影郡家2丁目12番1号	2,930,000	7.01
学校法人帝京大学	東京都板橋区加賀2丁目11番1号	1,571,000	3.76
朝日新聞信用組合	東京都中央区築地5丁目3番2号 株式会社朝日新聞社東京本社内	1,500,000	3.59
日本マスタートラスト信託銀行 株式会社(信託口)	東京都港区赤坂1丁目8番1号 赤坂インターシティAIR	1,450,711	3.47
大阪瓦斯株式会社	大阪府大阪市中央区平野町4丁目1番2号	1,065,000	2.55
株式会社嶋村吉洋映画企画	大阪市福島区福島6丁目9番11号	801,000	1.92
近鉄バス株式会社	大阪府東大阪市長栄寺19番17号	800,000	1.92
株式会社竹中工務店	大阪府大阪市中央区本町4丁目1番13号	776,600	1.86
計	—	20,996,811	50.26

(注) 当社は、自己株式58,521株があります。

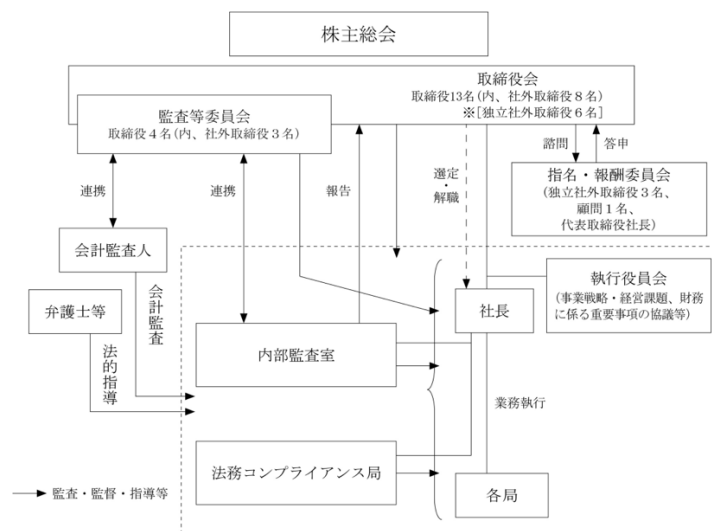
2024年3月31日現在									
区分	株式の状況(1 単元の株式数100株)								単元未満 株式の状況 (株)
	政府及び 地方公共 団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国法人等		個人 その他	計	
					個人以外	個人			
株主数 (人)	—	15	17	260	56	152	41,721	42,221	—
所有株式数 (単元)	—	40,859	3,017	243,762	15,540	258	114,775	418,211	11,900
所有株式数 の割合(%)	—	9.769	0.721	58.286	3.715	0.061	27.444	100.000	—

(注) 自己株式58,521株は、「個人その他」に585単元、「単元未満株式の状況」に21株含まれております。

Source: 同社有価証券報告書(2024年3月期)

ガバナンス

Figure 16. コーポレートガバナンス体制



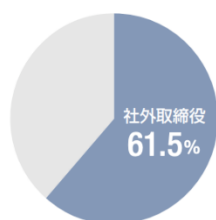
Source: 同社2024年6月28日コーポレートガバナンス報告書

Figure 17. ガバナンス強化の推移

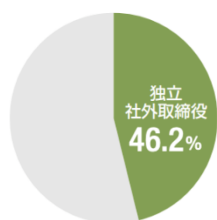
ガバナンス強化の推移

		2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
取締役会	取締役会	15名	14名	13名	12名	12名	13名
	うち社外取締役	6名	6名	6名	6名	7名	8名
	うち独立社外取締役	4名	4名	4名	4名	5名	6名
監査等委員会	監査等委員会	5名	5名	5名	5名	4名	4名
	うち社外取締役	3名	3名	3名	3名	3名	3名
指名・報酬委員会	指名・報酬委員会		4名	4名	5名	5名	5名
	うち独立社外取締役		2名	2名	3名	3名	3名
ガバナンス強化の取り組み	監査等委員会設置会社移行						
	譲渡制限付株式報酬制度(RS)導入						
	執行役員制度導入						
	指名・報酬委員会設置						
	サステナビリティ推進委員会設置						
上場市場	東京証券取引所市場第一部						
	プライム市場移行						

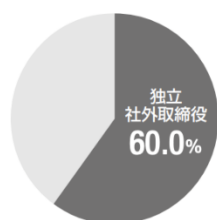
● 取締役会での社外取締役比率



● 取締役会での独立社外取締役比率



● 指名・報酬委員会での独立社外取締役比率



Source: 同社統合報告書2023

Figure 18. スキルマトリックス

取締役会のスキル・マトリックス

取締役（監査等委員である取締役を除く。）および監査等委員である取締役の専門性と経験

取締役（監査等委員である取締役を除く。）および監査等委員である取締役の保有スキルは以下のとおりです。

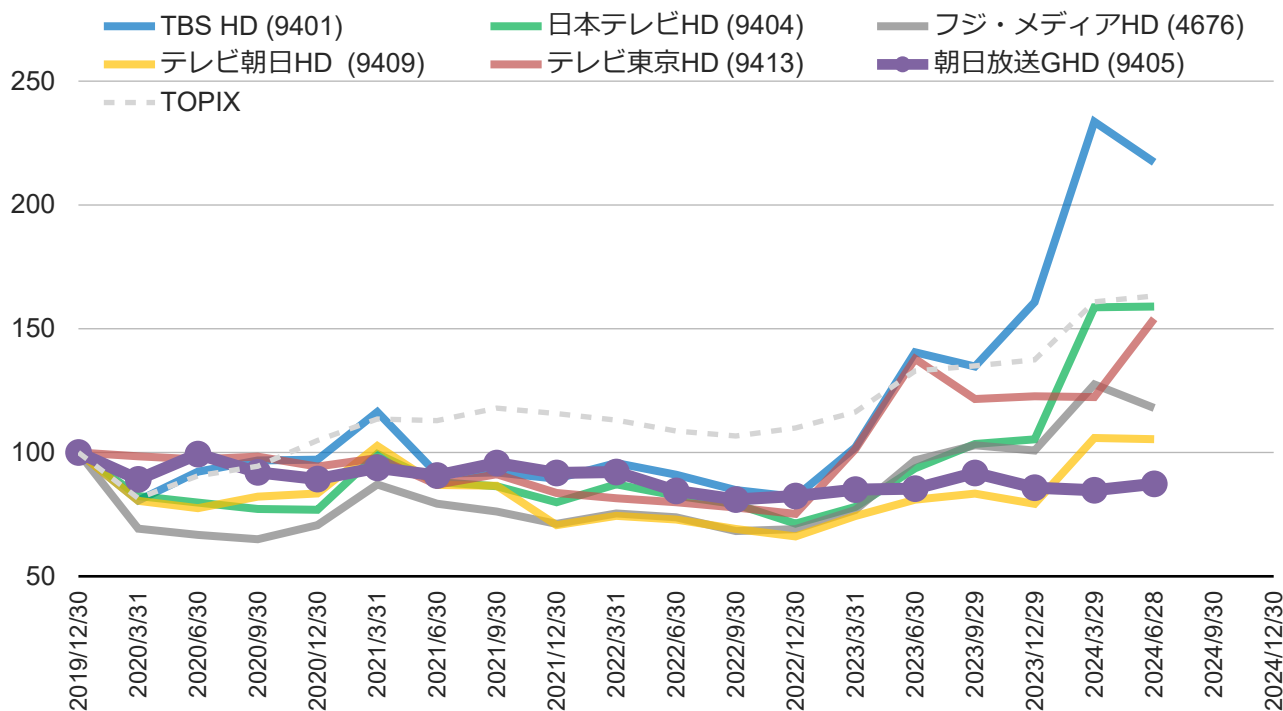
			企業経営	メディア業界 知見	財務・会計	DX/ テクノロジー	組織・ 人材開発	ダイバーシティ	ガバナンス	サステナビリティ・ ESG
沖中 進	代表取締役社長		●		●	●			●	
山本 晋也	代表取締役副社長		●	●			●			●
中村 博信	取締役執行役員			●	●		●		●	
今村 俊昭	取締役常務執行役員		●	●		●	●			
本荘 武宏	取締役	社外 独立	●		●				●	●
黒田 章裕	取締役	社外 独立	●					●	●	●
篠塚 浩	取締役	社外	●	●		●			●	
堀越 礼子	取締役	社外	●	●			●	●		
池坊 専好	取締役	社外 独立					●	●	●	●
田中 夏人	取締役 (常勤監査等委員)				●		●		●	●
藤岡実佐子	取締役 (監査等委員)	社外 独立	●		●			●	●	
大川 順子	取締役 (監査等委員)	社外 独立	●				●	●		●
加藤 治彦	取締役 (監査等委員)	社外 独立	●		●			●	●	

(注) 上記の一覧表は各氏の経験などをふまえ、特に期待するスキル上位4つを表しており、取締役の有するすべての知見を表すものではありません。

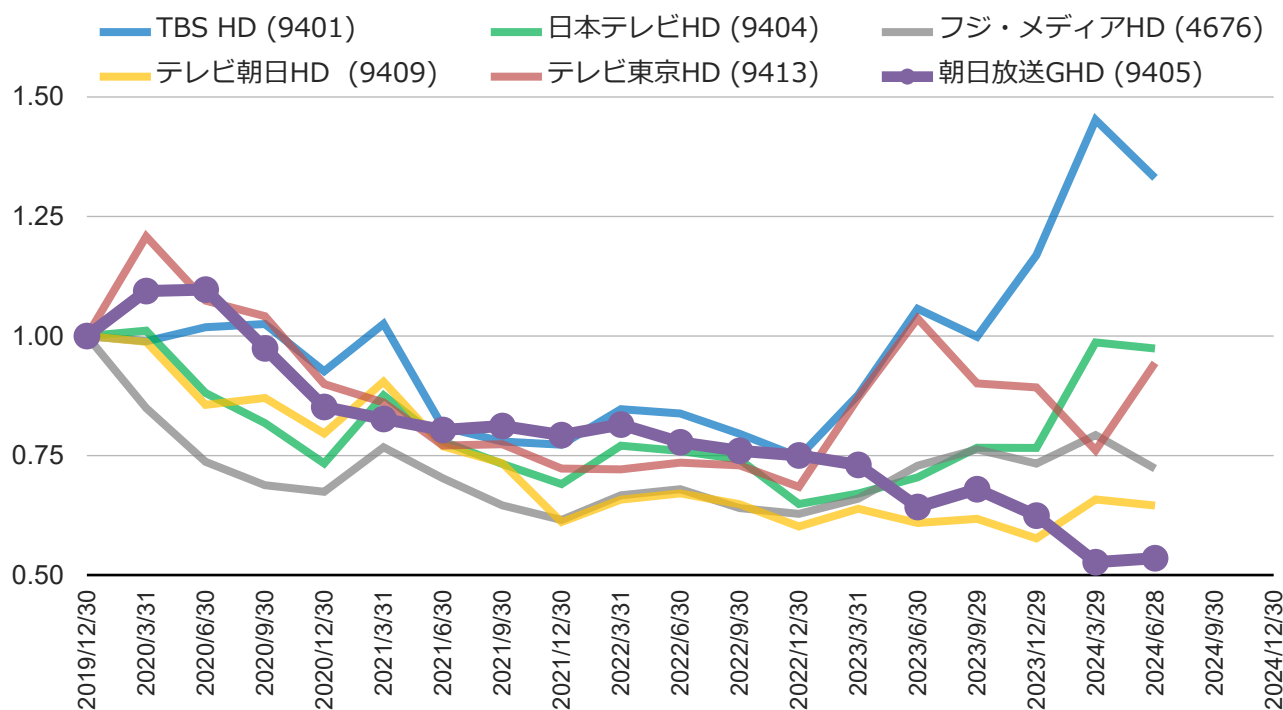
Source: 同社2024年6月28日コーポレートガバナンス報告書

Figure 19. 主要放送局 比較資料

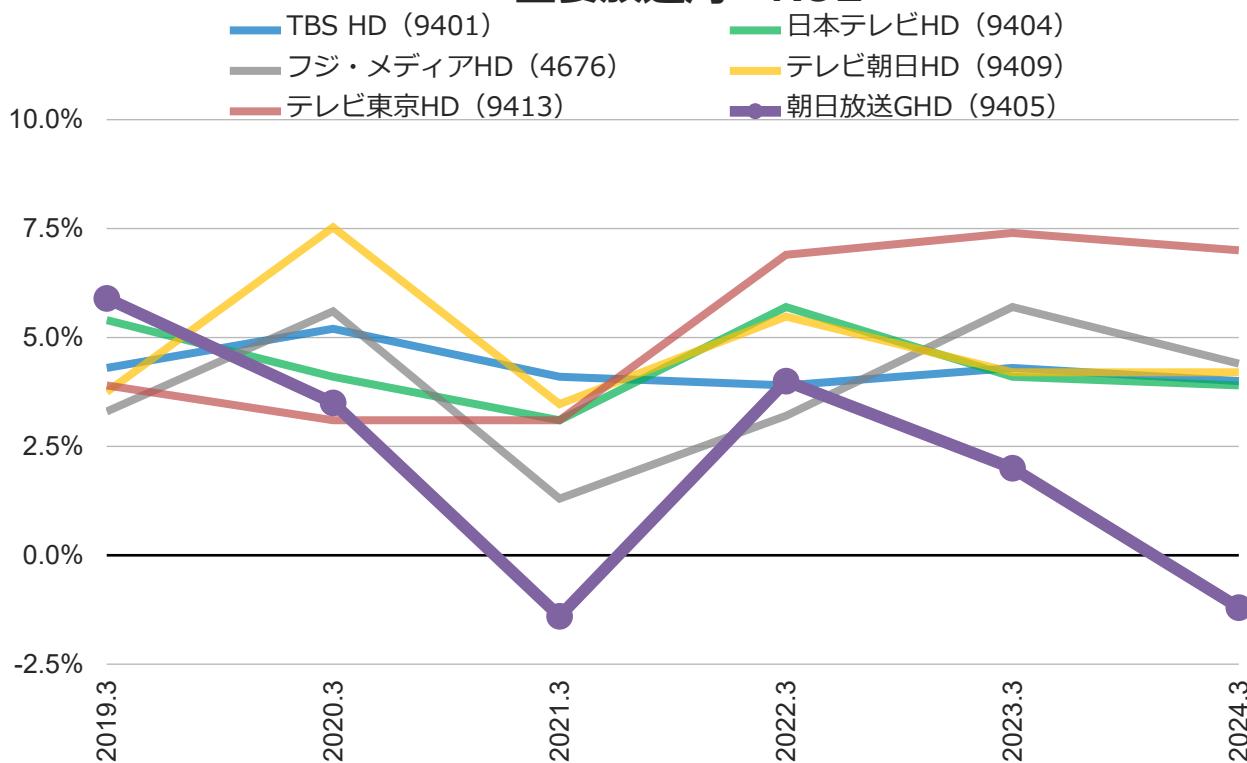
主要放送局 株価 (2019/12/30=100)



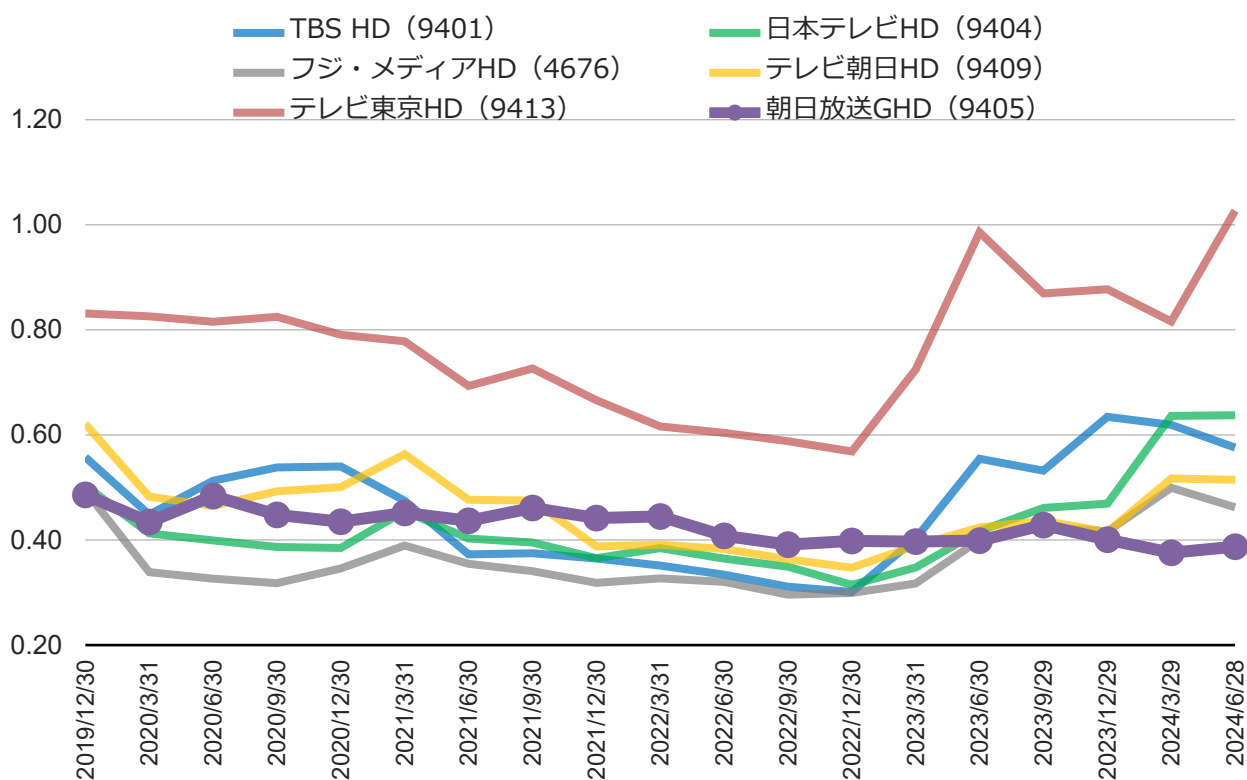
主要放送局 対TOPIX相対株価 (2019/12/30=1.00)



主要放送局 ROE



主要放送局 PBR



Note: 四半期末終値をもとにGlobal IR, Inc.作成



免責事項

本レポートは、掲載企業のご依頼によりGlobal IR, Inc.が作成したものです。

本レポートは、情報提供のみを目的としており、当該企業株式への投資勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに記載されている情報及び見解は、Global IR, Inc.が信頼できると判断した情報源から得、または公表されたデータに基づいて作成したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。しかしながら、正確性、客観性を重視した分析を心がけ、最終的な中立性・独立性には最善の注意を払っています。また、当該企業経営者等とのディスカッション、および独自のリサーチに基づき、我々が投資家にとって重要と思われる視点をGlobal IR, Inc.のオリジナル・オピニオンとして提供しています。Global IR, Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。当該企業株式への最終的投資判断はあくまでも自己の判断・責任でお願いします。