

# 3Dの考える東北新社の企業価値向上策

株式会社東北新社 取締役会 御中

2024年2月19日

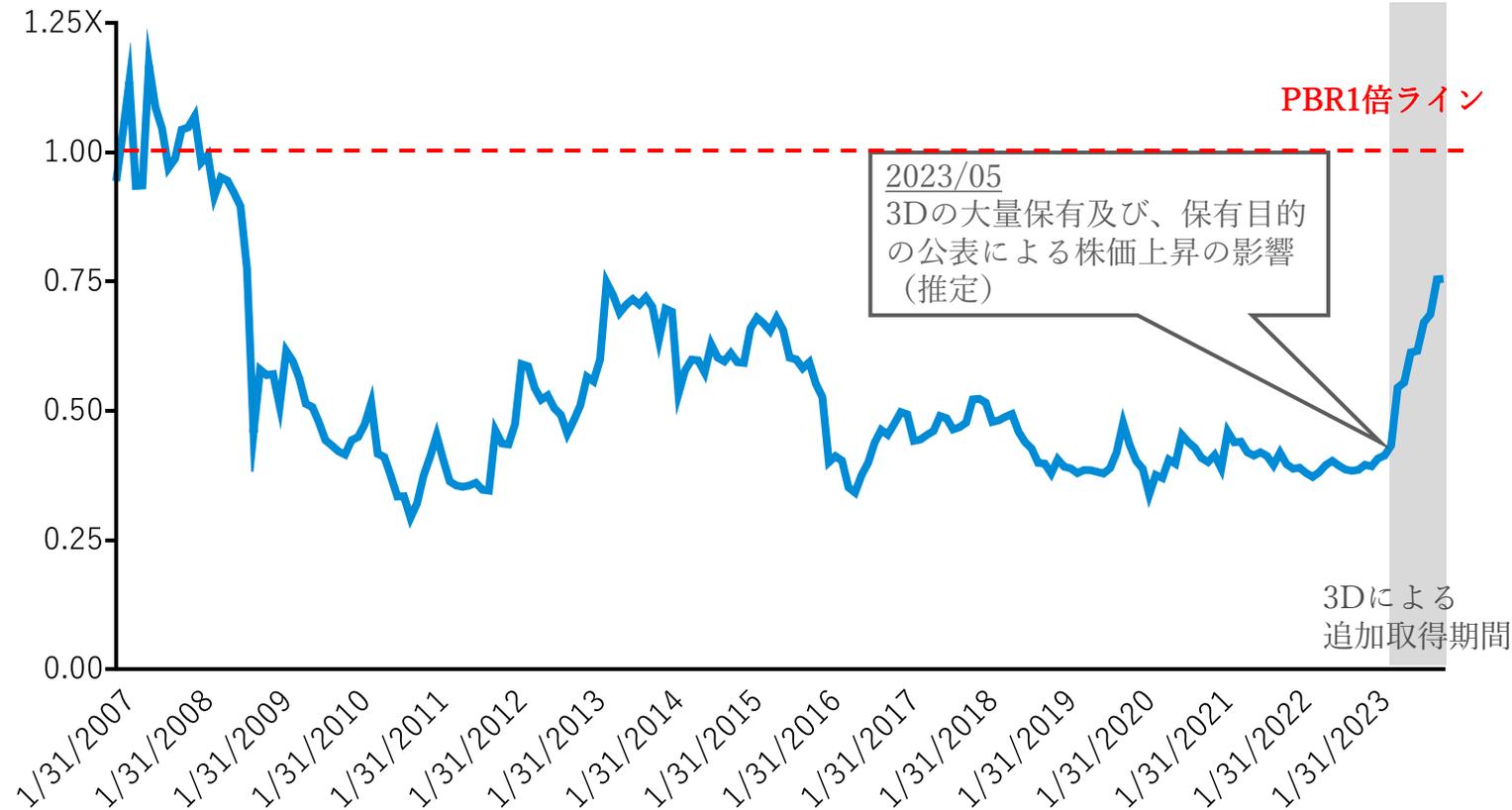


# Executive Summary

# 東北新社のPBRは、過去15年の間1倍割れが定着しており、解散価値以下で市場から評価され続けてきました

東北新社の過去15年間のPBR推移

PBR (2007/01-2023/05)



## コメント

- 東北新社のPBRは、1倍割れの状況が定着化しています
  - 東北新社のPBRは、過去15年の長きに亘り、一度も1倍を超えていない
- PBR1倍割れは、資本市場において東北新社の価値が解散価値以下で評価されていることを意味します

$$\text{PBR1倍割れ} = \text{時価総額} < \text{株主資本}$$



$$\text{PBR1倍割れ} = \text{企業に対する市場からの評価} < \text{企業の解散価値}$$

非開示

## 東京証券取引所は、PBR1倍割れの状況を特に問題視しています

“現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE 8%未満、PBR 1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、市場区分見直しに関するフォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要との指摘がなされています”

“PBR 1倍割れは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される1つの目安と考えられます。他方で、既に1倍を超えている場合でも、更なる向上に向けた目標設定を行うことが考えられます”

“資本コストを上回る資本収益性を達成できていても、たとえばPBRが1倍を割れているなど、十分な市場評価を得られていない場合には、その要因(を分析の観点として用いるべき)”

“(PBR 1倍割れ等の)改善に向けた方針や目標、具体的な取組みや実施時期の開示にあたって、…経営計画などの中で示すことなどが考えられる”

“今回の市場再編が上場会社の企業価値向上へ寄与することを目的としていることを踏まえれば、全上場会社の約半数がPBR 1倍割れの状況にメスを入れない限り意味がなく、その改善に向けて、一步踏み込んだことを行うことができるかどうか重要”

“特に、継続的にPBRが1倍を割れている(すなわち、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの将来の成長性が投資者から十分に期待されていないと考えられる)会社に対しては、改善に向けた方針や具体的な取組などの開示を求めていくべき”

“経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請” 「継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請”



## 経産省も、PBR1倍割れの状況を日本企業の課題として認識しています

「SX銘柄」を創設します  
経済産業省 産業政策局  
2023年2月10日

“日本企業の資本効率性や長期成長に向けた投資は伸び悩み、TOPIX500を構成する企業の4割以上が「PBR（株価純資産倍率）1倍割れ」という状況である中、伊藤レポート（2014年公表）以来の課題である「稼ぐ力」や長期的な企業価値の向上は、今や待ったなしの状況です”

伊藤レポート2.0  
持続的成長に向けた長期投資  
（ESG・無形資産投資）  
研究会報告書  
経済産業省 2017年10月26日

“PBRの高さは、貸借対照表に載らない無形資産が収益を生み出す、あるいは企業価値（将来的なキャッシュフロー創出の期待）を高める期待につながっているとの意見も示された。日本企業のPBRは、図表26（略）のとおり、長年にわたって1倍前後で推移してきた。このことは、日本企業が生み出す価値に対する投資家からの期待が極めて低いことを示している”

経済産業政策新機軸部会  
中間整理  
経済産業政策新機軸部会  
2022年6月13日

“メガスタートアップがなかなか生まれない現状に加え、グローバル競争に直面している企業も、例えば、PBRが1倍を割る企業が東証一部上場企業の半数近くを占めるなど、企業価値を十分伸ばし切れていない現状にある。…企業自らが成長に向けた努力を続けることが重要であり、産業政策による支援の際にも、これを考慮した政策体系を検討することが必要である”

国内投資拡大・  
イノベーション加速・  
所得向上に向けた  
グローバル企業の経営について  
経済産業政策局 2023年1月

“日本経済の「失われた30年」をこれ以上続けないためには、…既存の大企業の競争力強化が不可欠。” 「日本では、グローバル競争に直面している企業も、PBR1を割る企業が東証一部上場企業の半数近くを占めるなど、企業価値を十分伸ばし切れず、競争力を十分高め切れていない”

同様に、**金融庁**も、PBR1倍割れの状況を日本企業の課題として認識しています



鈴木財務大臣兼  
内閣府特命担当大臣(金融)  
(2023年4月7日)

“**PBRの1倍割れの企業**の割合というのは、アメリカですと上位企業500社のうち5%、欧州は上位企業600社のうち24%、それに比して日本は、上位企業500社のうち43%になるということで、この割合は高いというような認識をしております。基本的に、上場会社の企業価値の向上、これは我が国経済の持続的な成長を実現する上で大変重要であり、これを後押しする改革に継続的に取り組んでいく必要があると考えています”

“金融庁の立場から申し上げますと、**金融庁**としても、上場会社の中長期的な企業価値の向上に向けて、コーポレートガバナンス改革に精力的に取り組んでおります。昨年の秋以降、日本のコーポレートガバナンス改革を加速し、さらに強化する観点から、海外投資家等からの意見聴取を進めてきたところでございます。今月中にも、上場会社の自律的な意識改革等を促進するアクションプログラムを策定したいと、そのように考えています”

“**PBR 1倍割れの企業が依然として多いことが問題だと考えます**。市場第一部、プライム市場の半数程度がずっと1倍割れです。そういう企業というのは、要は、投資家が評価をしていない可能性が高いということです。この観点から言いますと、2つのコードができて以降、コードの実質的效果というのは、まだまだ発揮できていない” (川北メンバー)

“資本コストへの意識を企業に根づかせるためには、資本コスト経営の推進をエンゲージメントのアジェンダの中心として、言わば資本コスト経営の比率を向上させるということを、このフォローアップ会議の目的の1つとして目指したらどうかと思っています。**PBR 1倍割れということに対して、危機感がない、危機感が醸成されていないという現状を懸念しております**” (小口メンバー)

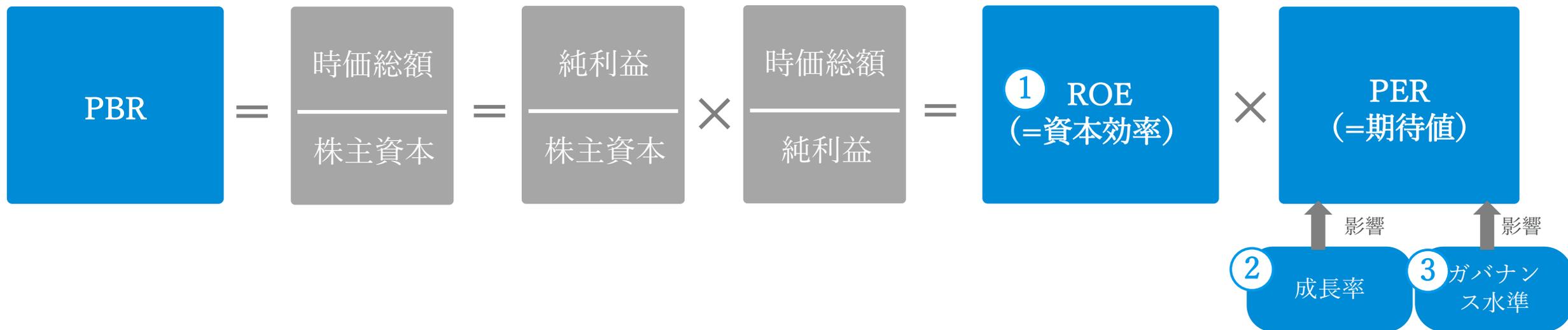
“**PBRが1以下の企業が多いという問題がずっとございまして、今御指摘にあったような、長期的に資本コストを上回る資本収益率を上げるという考え方についての意識がまだ定着してないと思っております**” (翁メンバー)

スチュワードシップ・コード  
及びコーポレートガバナンス・  
コードのフォローアップ会議  
第27回  
2022年5月16日

東北新社は、PBR1倍割れの是正に向けて、具体的な取組を策定し、公表・実行に移す必要があります

# 低PBRは、低い資本効率と低い期待値によって生じます

- PBRは、ROE と PER の掛け算に分解することができます。前者は資本効率、後者は期待値を表しています
- また期待値は、成長率およびガバナンス水準の高さに影響を受けると考えられます
- したがって、低いPBRは、①資本効率の低さ、②成長率の低さ、③ガバナンス不全、の3つの要因によって生じていると考えられます



# ① 東北新社のROEは、過剰資本と低い営業利益率が原因で、過去15年間にわたって低位で推移してきました

- 東北新社のROEは過去15年間にわたって低位で推移してきました（図1）
- 東北新社が展開するコア事業は、大きな資本投下を必要としないことから、本質的には事業効率（=ROIC）が高いです（図1）
- そのため東北新社のROEが低いことは、事業とは無関係の資産に資本を配分している過剰資本の状態にあるというのが原因だと考えられます
- また、営業利益率が低位で推移していることも、ROEを低めている原因です（図2）

図1) ROE（資本効率）はROIC（事業効率）を大幅に下回って推移しています

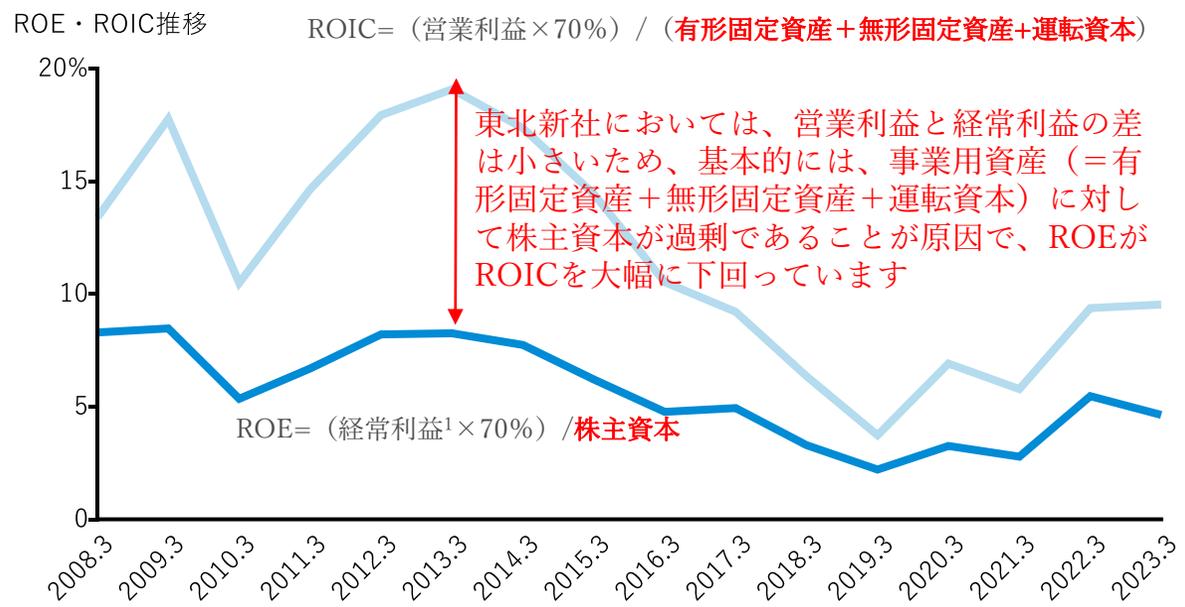
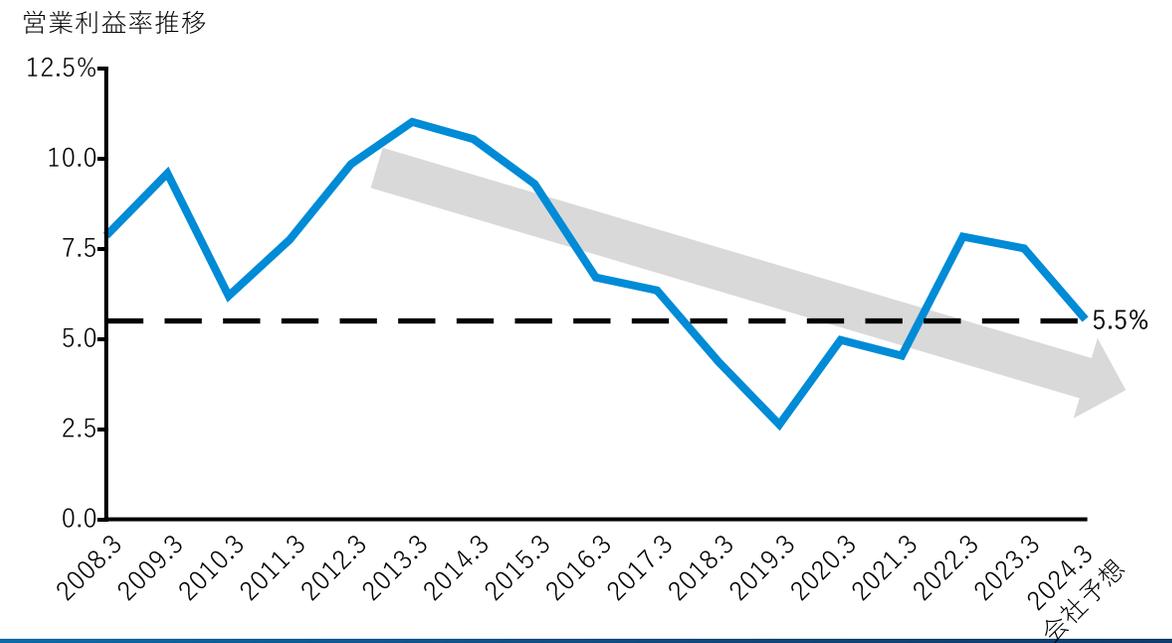


図2) 営業利益率は低下傾向にあり、低位で推移しています



注[1]事業とは関係ない、もしくは、突発的な利益・損失を除外するため、ROEの計算においては純利益ではなく、経常利益に（1-法定実効税率）を乗じた数値を使用しております

## ② 東北新社は全社レベルにおいても、コア事業の広告プロダクション事業においても、成長を実現できていません

- 東北新社は、全社レベルにおいて、過去15年間にわたって売上高・営業利益ともに成長しておらず、長期的に減少の傾向にあります（図1）
- また、東北新社のコア事業である広告プロダクション事業に絞ってみても、競合が成長を実現している一方で、東北新社の売上高は減少傾向にあります（図2）

図1) 東北新社の売上高・営業利益は長期的に下落トレンドにあります

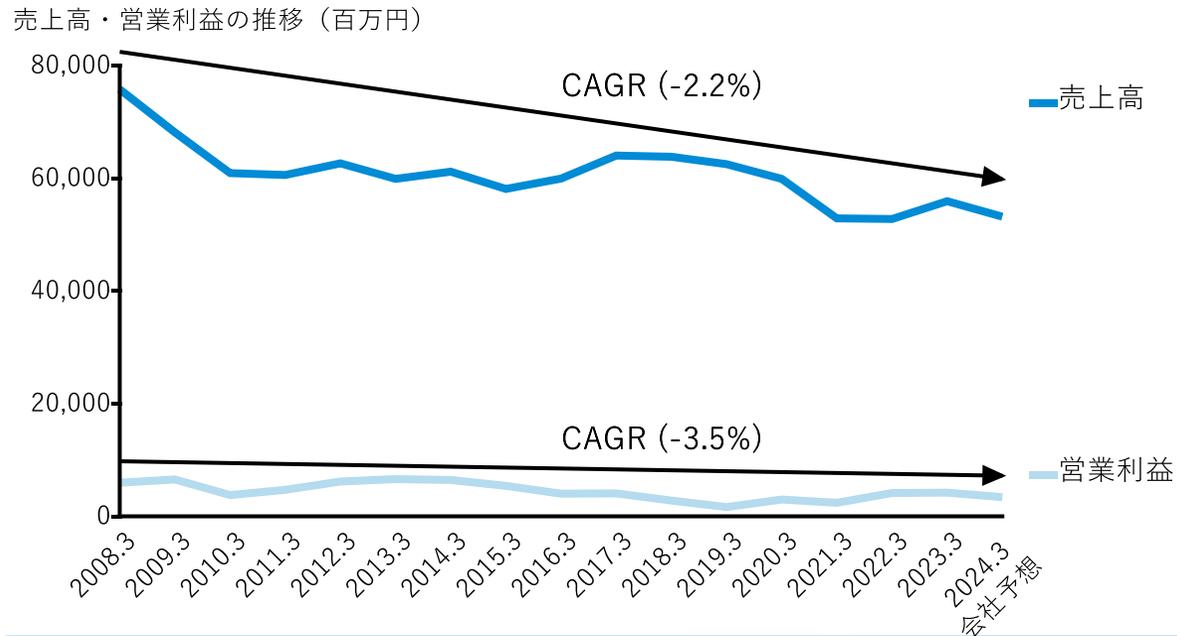
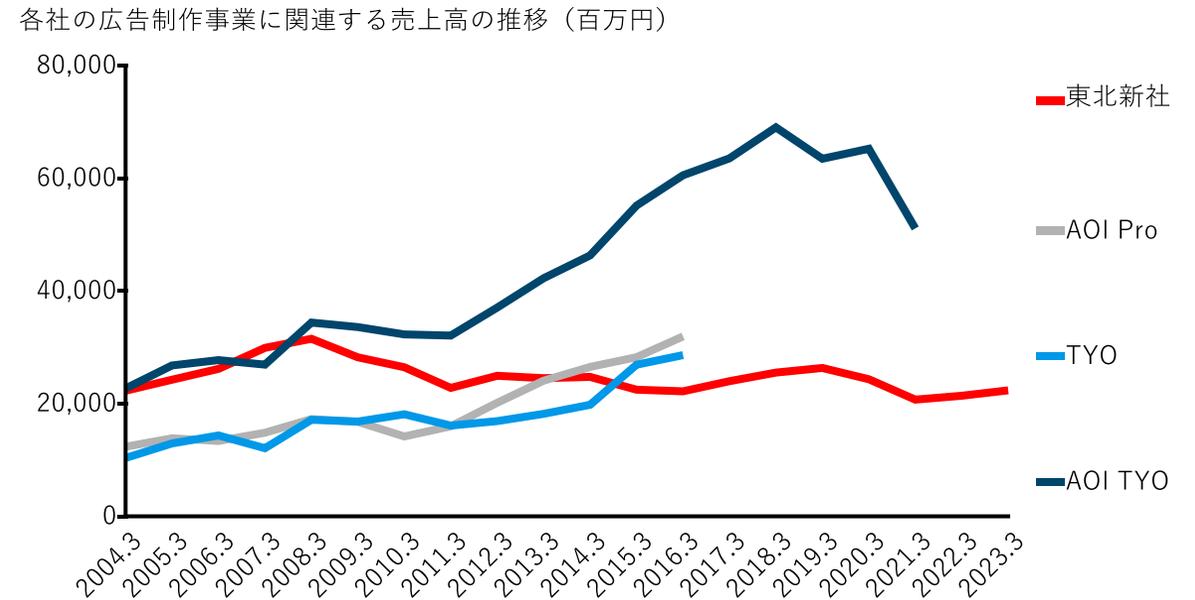


図2) 広告制作関連事業のみに絞ってみても、業界大手の競合2社と比較して東北新社の成長率が大幅に劣後しています



### 3 東北新社は支配株主・支配的株主を有する上場企業である一方で、少数株主の利益が保護されるガバナンス体制が整備されていません

- 東北新社は創業家が合計50%以上の株式を保有する支配株主を有する上場企業であり、これまで不祥事後の一定期間を除いて創業家が経営を担ってきました（図1）
- 支配株主・支配的な株主を有する上場企業においては、少数株主の利益保護の観点から支配株主と少数株主の利益相反リスクを監督することが非常に重要です
  - “支配株主がその影響力を自己の利益（株主としての利益以外の利益）のために行使することにより、少数株主の利益が損なわれ支配株主のみが利益を得るといふ利益相反のおそれ（構造的な利益相反のリスク）が存在する。（中略）→支配株主を有する上場会社における少数株主の利益保護という観点からは、このような支配株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクを監督することが本質的に必要な事項となる。”—東京証券取引所「支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役役に期待される役割」
- 一方で、東北新社においては、少数株主の利益保護の観点から利益相反リスクの監督が期待されている独立社外取締役が上村氏を入れても5名のみであり、取締役会14名の過半を満たしておらず（独立性に疑義が生じている上村氏を除くと4名であり3分の1すら満たしておりません）、役員人事含む支配株主との取引・行為について審議・検討を行う特別委員会も設置されていません
  - “独立社外取締役以外の取締役においては支配株主からの独立性が必ずしも確保されておらず、支配株主の影響をより受けやすい立場であるため、このような少数株主の利益の適切な保護を図る役割・責務は、特に、独立社外取締役において期待されることとなる（コーポレートガバナンス・コード原則4-7参照）”—東京証券取引所「支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役役に期待される役割」
  - 支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。（コーポレートガバナンス・コード補充原則4-8③参照）

図1) 東北新社は支配株主を有する上場企業です<sup>1</sup>

株主名	株式保有割合	創業家が合計54%の株式を保有
植村久子氏	21.61%	・ 植村伴次郎氏（創業者）-2003年
植村綾氏	16.33%	・ 林田洋（非創業家）2003-2010年
株式会社NAMC	8.15%	・ 植村徹氏（創業家長男）2010-2019年
株式会社from B	8.15%	・ 二宮清隆氏（創業家娘婿）2019-2021年
合計	54.24%	・ 中島信也氏（非創業家）2021-2022年
		・ 小坂 恵（創業家甥）2022年-現任
		※なお、株式会社NAMC及び株式会社fromBの代表取締役は二宮清隆氏であり、それぞれ二宮五月氏から資金を借り入れています

図2) 少数株主利益を代弁する独立社外取締役が取締役会の過半以下です<sup>2</sup>

社外取締役氏名	役職	独立性	独立性に関する注記
鈴木咲江子氏	取締役		
岩倉正和氏		×	東北新社と顧問契約をしているTMI総合法律事務所所属
上村はじめ氏		△	東北新社と業務委託等の取引関係があるコーポレートデザイン合同会社の代表社員
小野直路氏	取締役・監査等委員		
関一由氏			
伊藤和明氏			

注[1]2023年3月期有価証券報告書[2]東北新社：コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2023年6月29日更新）

①



## 経営改革戦略の策定に向けた、東北新社の付加価値の再確認

東北新社のコア事業は広告プロダクション事業であり、その付加価値の源泉は高い映像制作力です

②



## 既存事業における収益性の向上

売上規模の大きい広告プロダクション事業と赤字体質のスターチャンネル事業において、大きな収益改善余地が存在します

③



## 自社の付加価値を活かした新規事業による成長の実現

東北新社の付加価値の源泉である高い映像制作力を武器に、動画広告制作だけでなく、高い成長性・収益性が期待できる海外系動画配信サービス向けの映画・ドラマ映像制作に経営資源を投下します

④



## 過剰資本の解消

配当性向を100%に変更し、総額450~550億円の自己株式取得・特別配当を実施することにより、2年以内にROE8%、3年以内にROE10%を達成します  
※ROEの計算においては、特別利益・損失を控除して計算します

⑤



## ガバナンス体制の整備

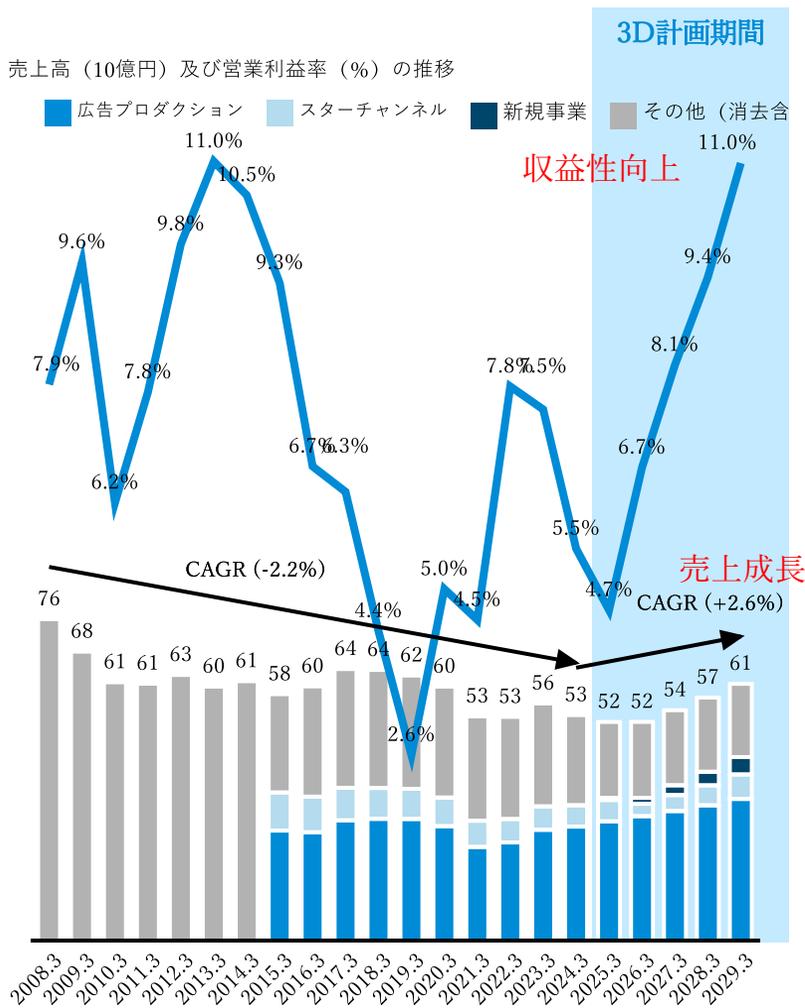
独立社外取締役の要件を、マジョリティオブマイノリティ決議によって過半数の賛成を得ることとします  
もしくは

創業家の関係者を東北新社の取締役候補者とする場合には、別途、独立社外取締役を含む独立性を有する者のみで構成される特別委員会を設置します

# 当社の考える企業価値向上策を実施することで、東北新社の成長性・資本効率性は大幅に改善します

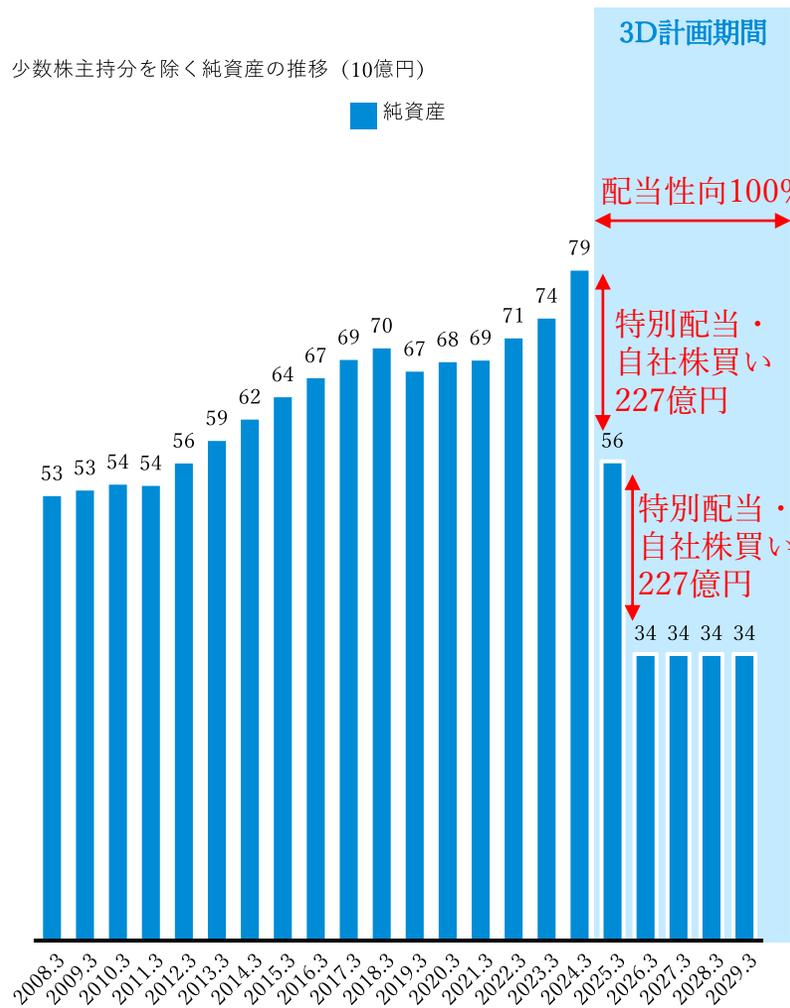
②③

## 収益性・成長性の向上



④

## 過剰資本の解消



## 2年後ROE8%、3年後ROE10%の達成



# Section 1：経営改革戦略の策定に向けた、東北新社の付加価値の再確認

- 東北新社は以下の事業を展開しています

広告プロダクション	CMの企画・撮影・仮編集に至るまでのプロセスを一貫して対応するCM制作、各種プロモーションの企画立案・制作・実施運営を行うセールス・プロモーション業務で構成
コンテンツプロダクション	映像作品撮影後の色調整、映像・音声加工等の最終編集作業を行うデジタルプロダクション業務、海外映画・ドラマ、ゲーム等の日本市場向け字幕・吹替制作を行う音響・字幕制作、映画やTV番組などの映像コンテンツの企画・制作(仮編集まで)を行う映画・番組制作で構成
メディア	衛星放送事業を運営するスターチャンネル、番組送出業務やモニタリングを受託する放送関連業務の業務受託で構成
プロパティ	海外の他社開発IPのライセンスを買付け日本国内でビジネスを展開するライセンス販売、映像コンテンツの購入・販売を行うTV配給で構成

- 東北新社のコア事業は、売上規模が大きく、競争優位性もある広告プロダクション事業であり、当該事業における競争優位性の源泉は多くの優秀な人材を抱える組織力に裏付けされた映像制作力です（図1）。事実、東北新社は数々の受賞歴を有しています（図2）

図1) 東北新社は広告プロダクション業界において最大規模の人員を抱えています

広告プロダクション事業関連従業員数

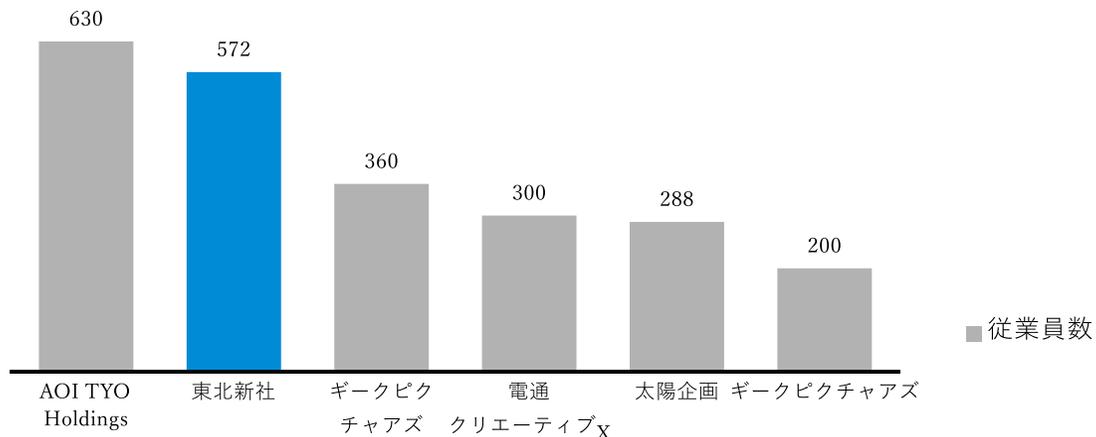
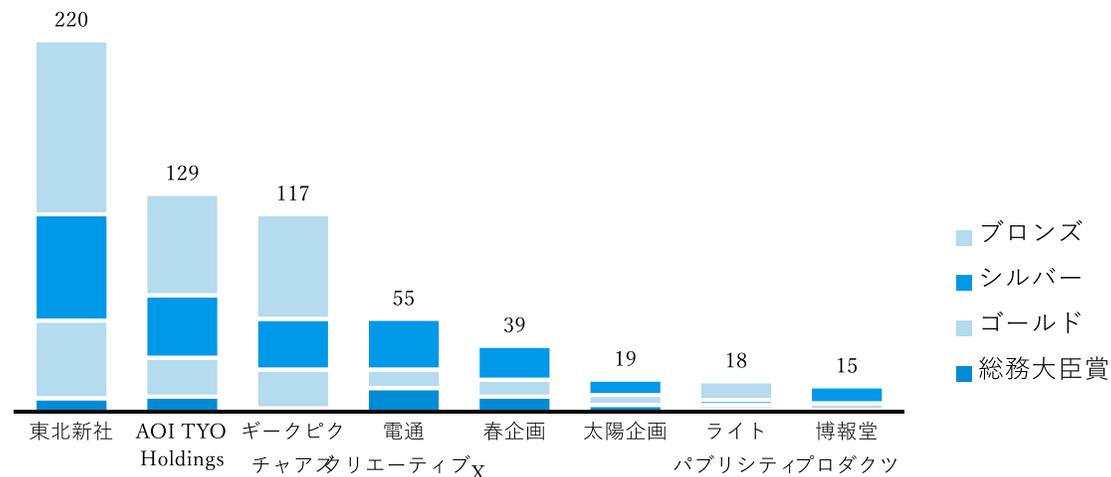


図2) 東北新社は数々の国内の権威ある賞の受賞歴を有します

ACC TOKYO CREATIVITY AWARDS  
部門 受賞作品数内訳  
TV CM



## Section 2 : コア事業における収益性の向上

- 東北新社が展開する事業のうち、収益性改善のドライバーとなるのは①売上規模が大きく収益性が低い事業、もしくは②赤字事業、のいずれかになります (図1)
- ①については、広告プロダクション事業において収益性改善余地が存在しており (23年3月期の実績営業利益率は7.7%)、具体的には、大手広告代理店から受託するTV広告映像の制作に加え、**企画にも事業を拡大することで、1案件当たりの単価・収益性を向上させるだけでなく、広告代理店から見た東北新社の付加価値を高めます**
- ②については、スターチャンネルを**有料モデルから無料モデルに転換**することで、NETFLIX等の海外系動画配信サービスとの直接的な競合を避け、事業法人からの広告収入を軸とすることにより赤字体質から脱却し、**無料モデルで展開するBS11やBS12が実現しているような利益率の達成を目指します**
- ①と②を実施することで、当該2事業の営業利益は25億円 (24年3月期会社予想) から52億円まで成長し、広告プロダクション事業の営業利益率は9.3%から13.6%まで改善し、スターチャンネルも黒字転換します (図2)

図1) 収益性改善のドライバーは広告プロダクション事業とスターチャンネルです

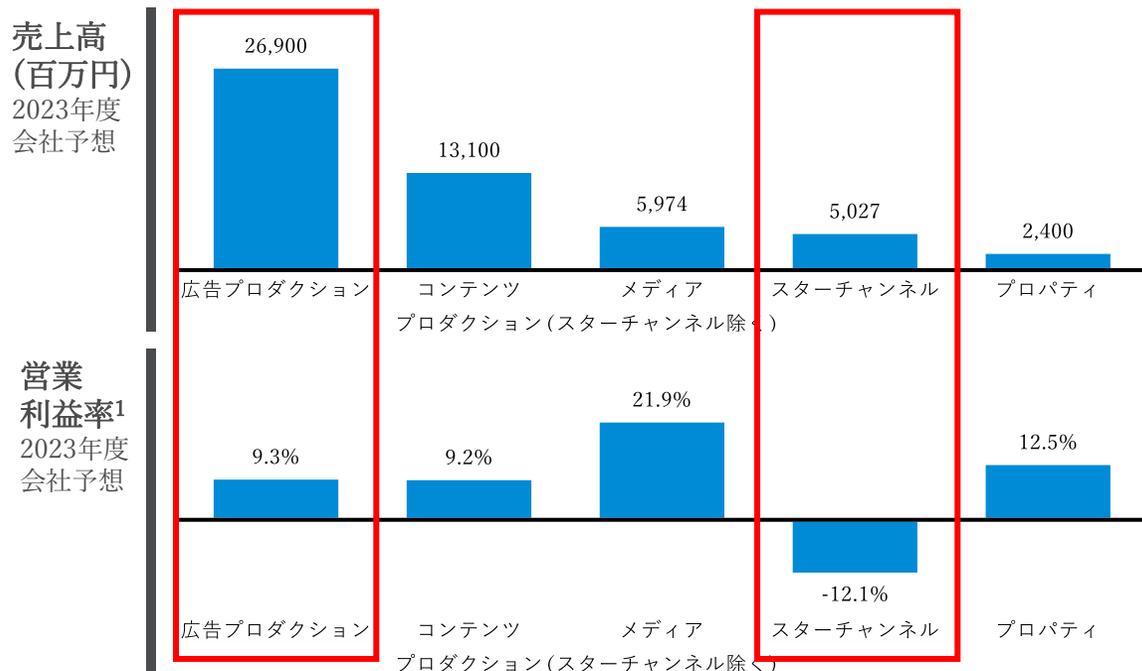
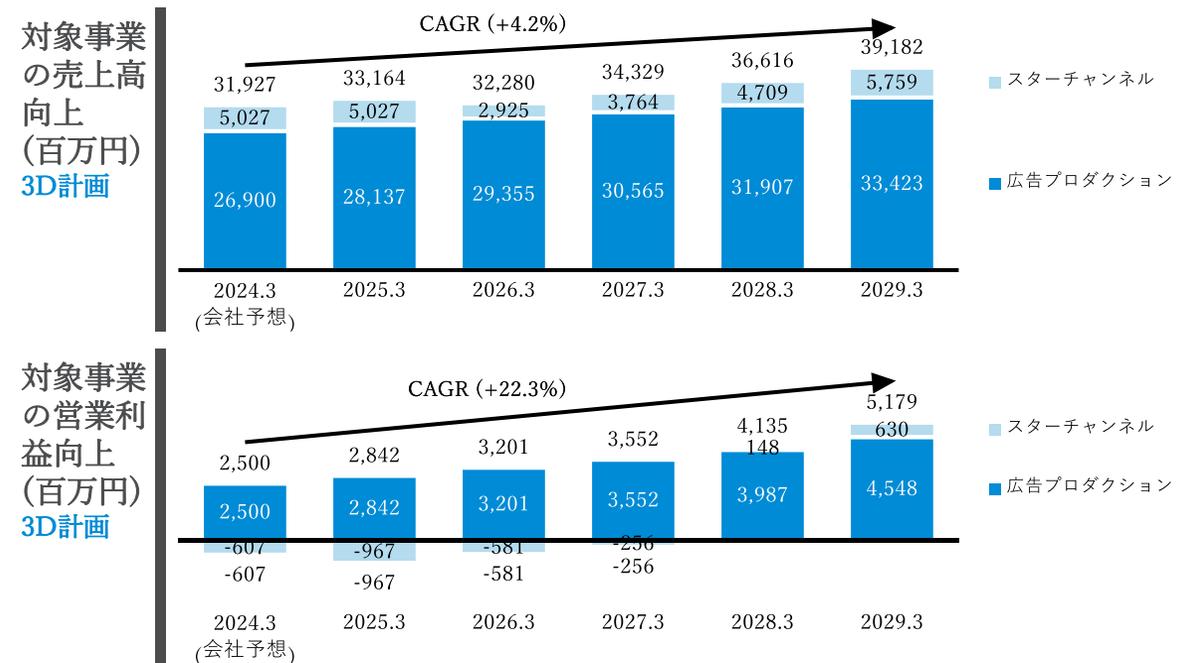


図2) 当該事業の収益性改善策の実施により、利益は大幅に成長します



注[1]東北新社の決算説明会資料、子会社の決算公告をもとに当社試算

# Section 3 : 自社の付加価値を活かした新規事業による成長の実現

- 東北新社の付加価値の源泉は映像制作力であり（Section1をご参照ください）、映像制作に関わる市場の動向を見ると、最も成長性の高い市場はネットオリジナルに分類される海外系動画配信サービス向けの映像制作です（図1）
- 海外系動画配信サービスは1作当たりの予算も高いことから収益性も期待できるため、東北新社は自社が有する映像制作力を動画広告制作だけでなく、高い成長性・収益性が期待できる海外系動画配信サービス向けの映画・ドラマ映像制作向けに展開すべきです
- なお、東北新社は、コンテンツプロダクション事業の音響・字幕制作業務を通じて海外系動画配信サービスとのコネクションを既に有するだけで無く、長編映像作品の実績も既に有しており、当該市場に参入することは可能であると考えられます
- 当該市場への参入により売上高41億円（24年3月期予想売上高530億円に8%貢献）・営業利益4.4億円（24年3月期営業利益29億円に15%貢献）が見込めます（図2）

図1)映像制作に関わる市場規模推移

日本の種類別・映像系ソフト市場規模（10億円）

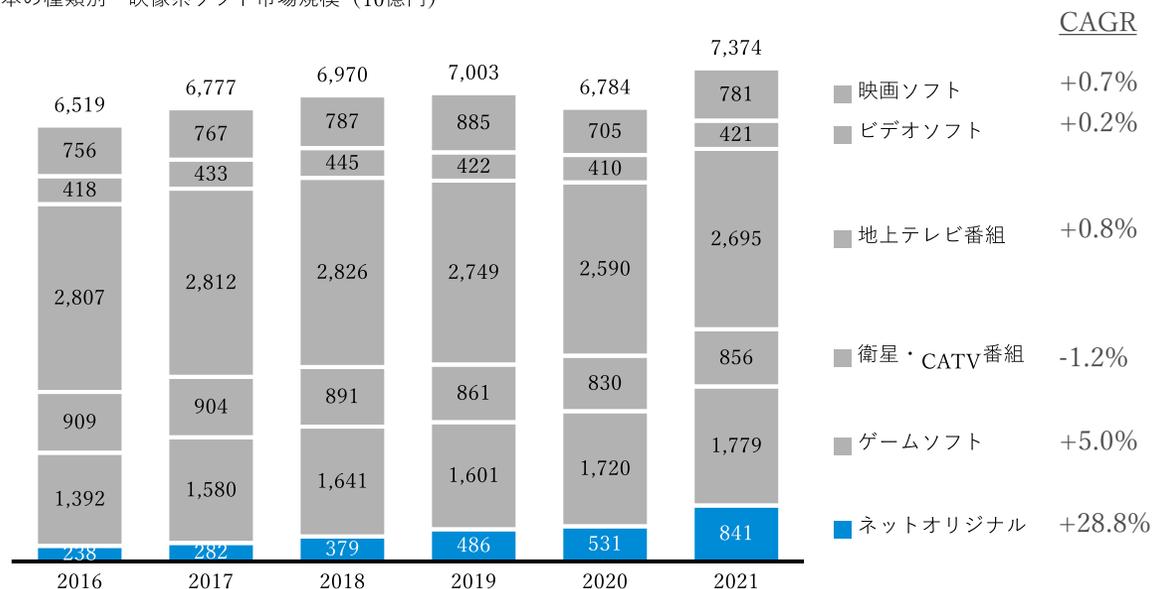
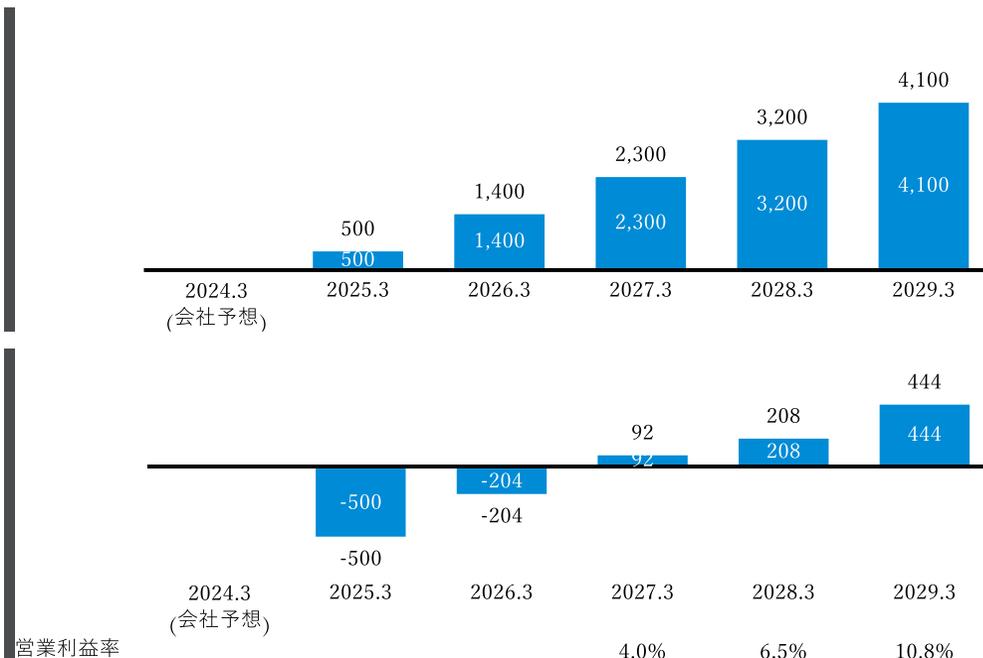


図2) 新規事業の売上高・営業利益の推移

新規事業の売上高計画  
(百万円)  
3D計画

新規事業の営業利益計画  
(百万円)  
3D計画



## Section 4：過剰資本の解消

- 当社の施策により売上高は531億円から605億円に、営業利益は29億円から66億円まで上昇することを計画しておりますが、PLの改善だけでは東北新社のROEは十分に改善されません
- 東北新社が2年以内に上場企業として最低限求められている水準であるROE8%を達成し、3年後にROE10%を超えるためには、①配当性向を現状の20%台から100%以上に引き上げるだけでなく（図1）、②総額450~550億円の自己株式取得と特別配当の実施により資本を最適化します（図2）
  - 当社の企業価値向上策が計画通り実施されれば業績の改善に伴い自己株式取得・特別配当の規模は450億円に留まりますが、業績が改善せず24年3月期（会社予想、特別利益・特別損失控除）の水準が今後5年間も継続する場合においては、総額550億円規模の自己株式取得・特別配当が必要になります
- なお、自己株式取得額と特別配当額の配分については、配当性向100%コミット後の東北新社の株式評価や株主の意向等を踏まえ、最適な配分を考え実施します

図1) 配当性向を現在の20%台から100%以上に切り上げます

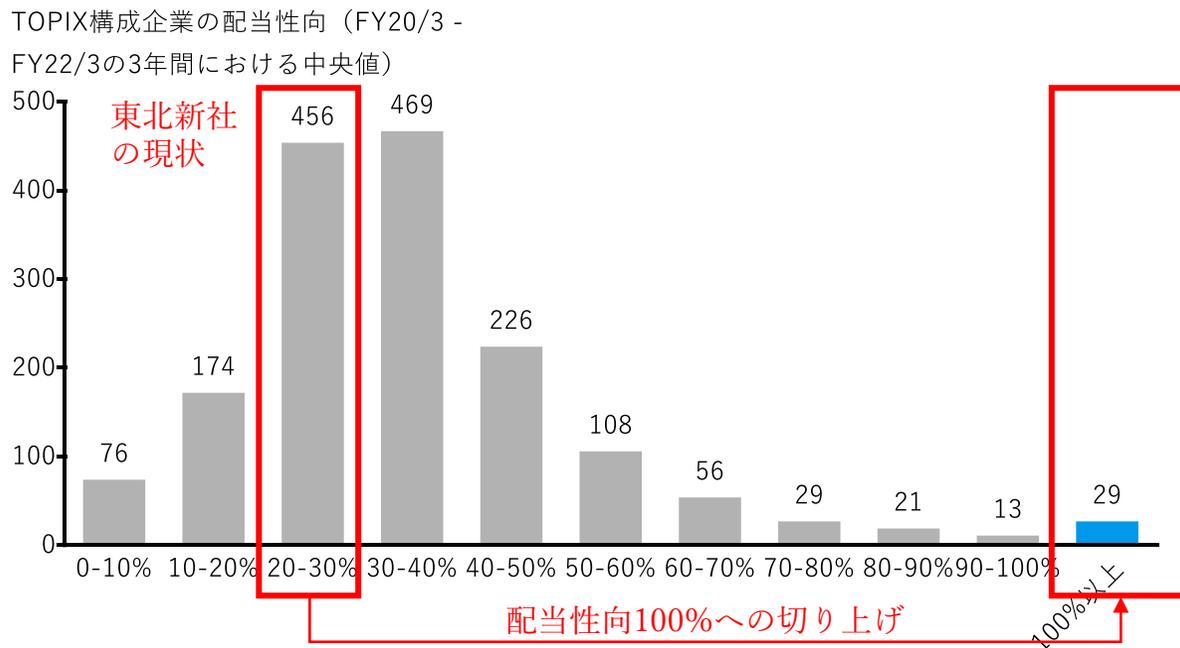
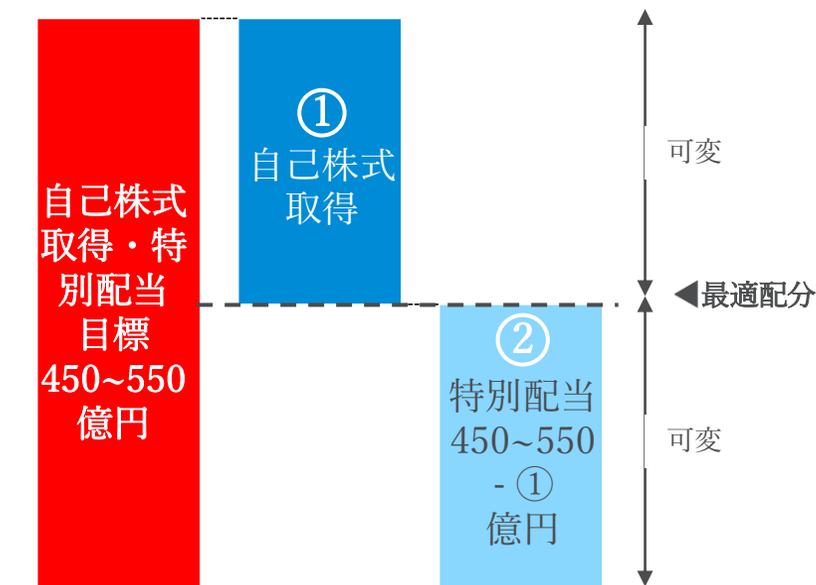


図2) 自己株式取得と特別配当を実施することで資本を最適化します



## Section5：ガバナンス体制の整備

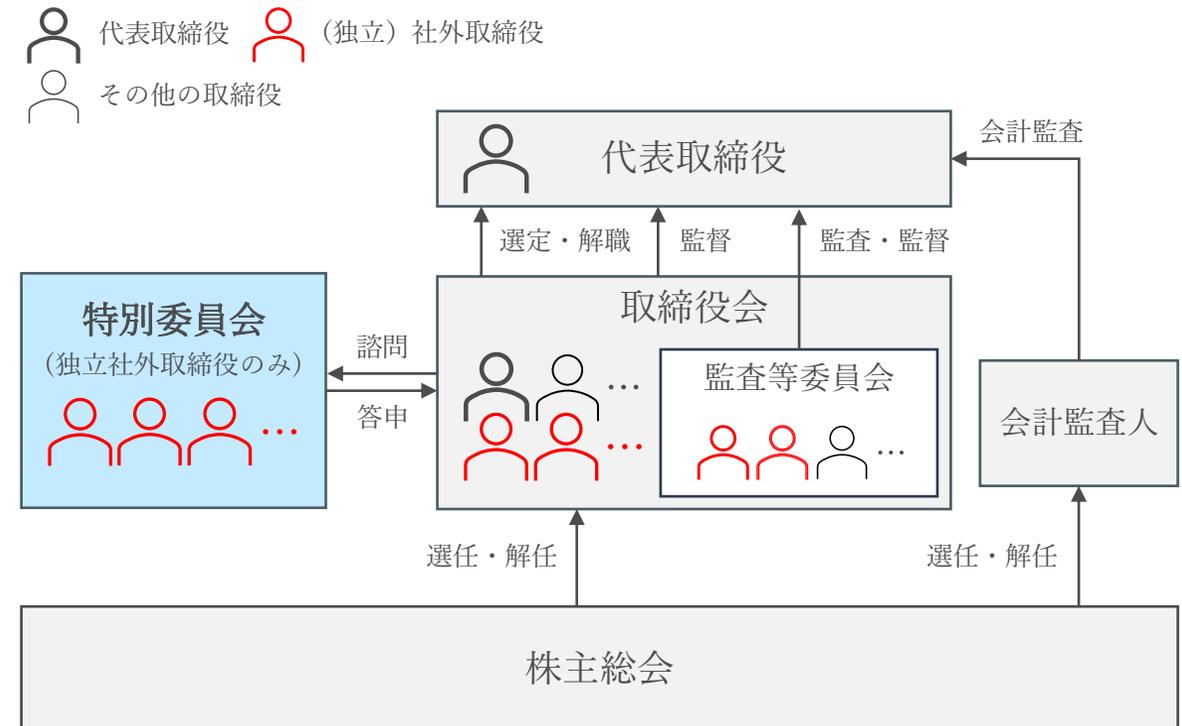
- 支配株主・支配的な株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクが監督される仕組みとして、以下のいずれかを実施します
  - ①独立社外取締役の要件を、支配株主・支配的な株主である創業家を除く株主により行使された議決権の過半数の賛成を得ることとします（MoM決議）（図1）
  - ②創業家の関係者を東北新社の取締役候補者とする場合には、別途、独立社外取締役を含む独立性を有する者のみで構成される特別委員会を設置します（図2）

図1) 独立社外取締役の要件を、MoM決議とする

株主名	株式保有割合
創業家合計	54.26%
植村久子氏	21.61%
植村綾氏	16.33%
株式会社NAMC	8.15%
株式会社from B	8.15%
3D	15.01%
きらぼしキャピタル東京 Sparkle投資事業有限責任組合	7.70%
その他	23.02%

独立社外取締役の要件：支配株主・支配的な株主である創業家を除く少数株主（自己株式除く発行済株式数に対して45.74%）の議決権の過半数の賛成を得ること

図2) 独立社外取締役のみで構成される特別委員会を設置することで、支配株主との取引・行為について審議・検討する



## Section 1：経営改革戦略の策定に向けた、東北新社の付加価値の再確認

## 東北新社の事業内容

# 東北新社は主に4つの事業を営んでいます

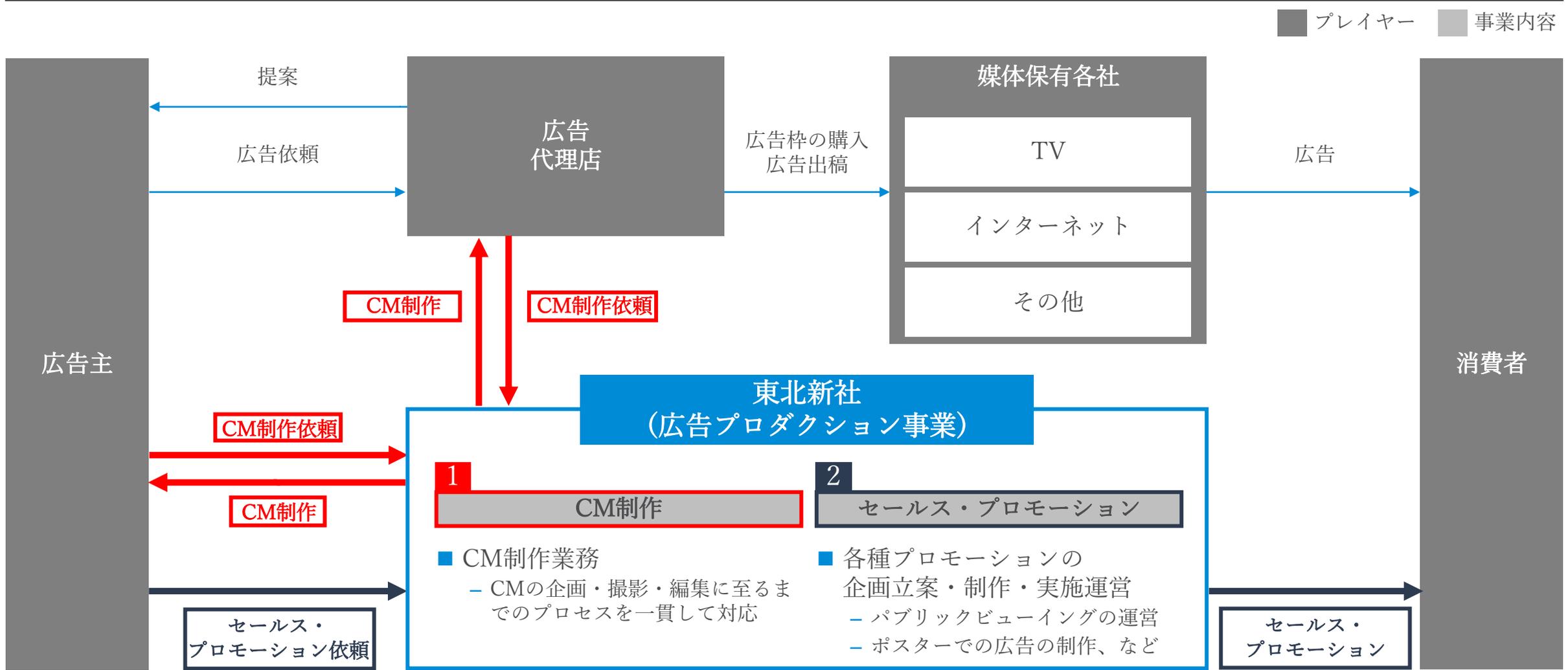
主要事業		主な事業内容	概要		
			(単位：百万円)	売上高*1	営業利益*1
映像制作			事業詳細		
1	広告 プロダクション	CM制作	■ CMの企画・撮影・仮編集に至るまでのプロセスを一貫して対応 - TV CMとWEB CMどちらも対応	22,354	2,022
		セールス・ プロモーション業務	■ 各種プロモーションの企画立案・制作・実施運営 - パブリックビューイングの運営や ポスターでの広告の制作など	4,501	
2	コンテンツ プロダクション	デジタルプロダクション業務	■ 映像作品撮影後の色調整、映像・音声加工等の最終編集作業	5,327	1,157
		音響・字幕制作	■ 海外映画・ドラマ、ゲーム等の日本市場向け字幕・吹替制作	5,231	
		映画・番組制作	■ 映画やTV番組などの映像コンテンツの企画・制作(仮編集まで)	2,931	
3	メディア	チャンネル運営	■ スターチャンネルをはじめとする衛星放送事業を運営	2,598	1,176
		放送関連業務の 業務受託	■ 番組送出業務やモニタリングを受託	1,279	
4	プロパティ	ライセンス販売	■ 海外の他社開発IPのライセンスを買付け、日本国内でビジネスを展開	11,080	338
		TV配給	■ 映像コンテンツの購入・販売	3,486	

出典：東北新社有価証券報告書

注1: 2023年3月期実績。なお主な事業内容別の売上高は、調整額は除く実績

1 広告プロダクションは、広告代理店もしくは広告主直接からの依頼を受けて、TV等で流れるCMを制作することが主な業務です

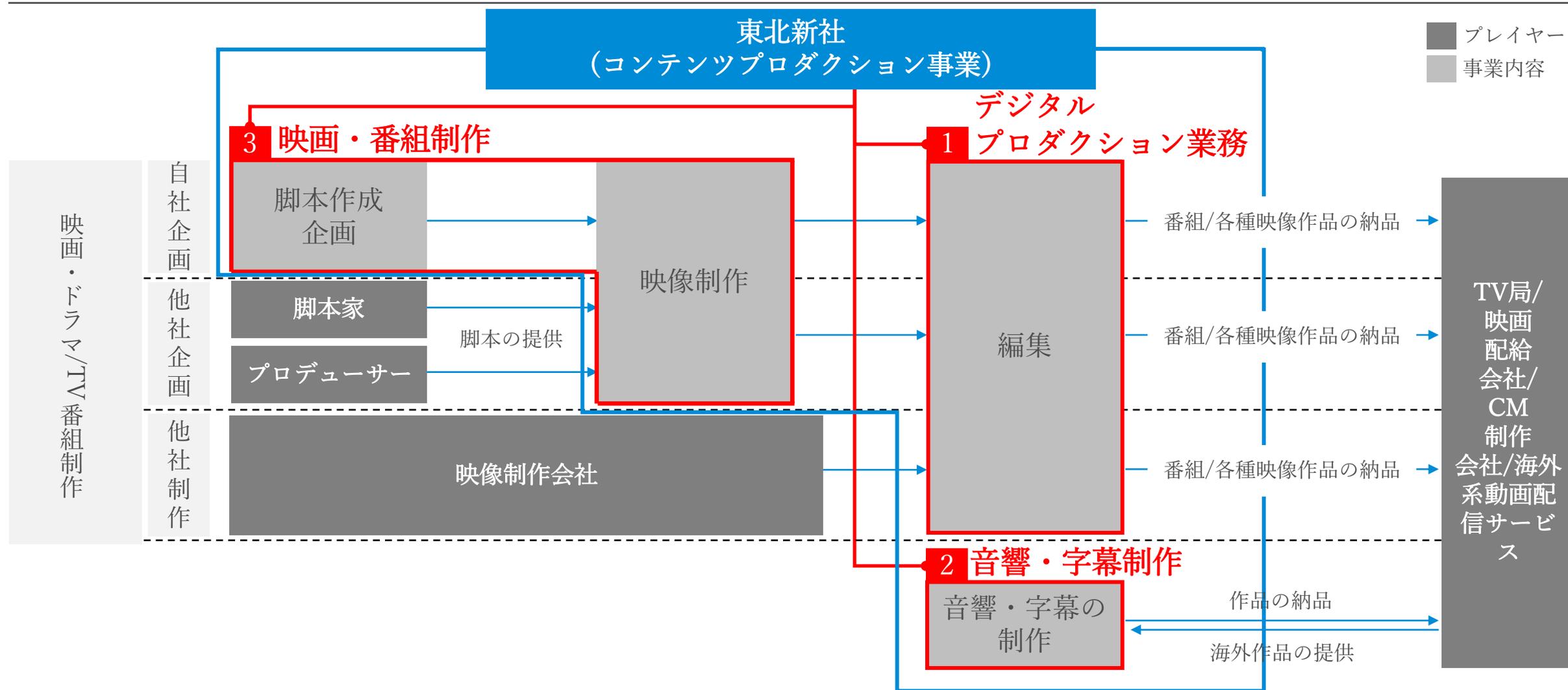
広告プロダクション事業の主な商流<sup>1)</sup>



出典: 東北新社HP  
 注1: 東北新社の広告プロダクション事業に関わらない市場の業務の流れについては簡略化している

## 2 コンテンツプロダクションは、映像制作に関わる3つの事業で構成されています

映像制作のバリューチェーン\*1



出典:東北新社HP  
注1:東北新社のコンテンツプロダクション事業に関わらない市場の業務の流れについては簡略化している

3 メディアは、BS・CS有料衛星放送チャンネルの運営、  
また社内外放送チャンネル向けの送出業務を行なっています

メディア事業<sup>※1</sup>の業務内容



出典: 東北新社HP  
注1: メディア事業として他にも小さな業務は行っているが、メインの業務に絞って記載

4 プロパティは、主に海外の他社開発IPのライセンス買付・日本展開、映画等への出資参画、また他社映像コンテンツの買付・販売を行なっています

プロパティ事業\*1

ライセンス販売

- 海外の他社開発IPのライセンスを買付けて、日本国内でビジネスを展開する



映画



カフェ



グッズ販売

- IP名:ひつじのショーン
- ライセンスを使用したビジネス展開例
  - 映画配給
  - カフェ・レストランの展開
  - グッズ販売
  - ...

TV配給

- 映像コンテンツの購入・販売

買付先例



作品例



販売先例



- 買付先例:パラマウント・ピクチャーズ
  - 2013年より映画作品の日本における商用化運用の独占代理店契約を締結
- 作品例:ミッション:インポッシブル
- 販売先例:ワールド・ハイビジョン・チャンネル(BS12)

概要

代表的な事例

東北新社は映像制作が競争力の源泉です

# 東北新社は主に4つの事業を営んでいます

再掲

## 主要事業

## 主な事業内容

## 概要

### 映像制作

(単位：百万円)

		事業詳細		売上高*1	営業利益*1
1	広告 プロダクション	CM制作	<ul style="list-style-type: none"> <li>CMの企画・撮影・仮編集に至るまでのプロセスを一貫して対応                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- TV CMとWEB CMどちらも対応</li> </ul> </li> </ul>	22,354	2,022
		セールス・ プロモーション業務	<ul style="list-style-type: none"> <li>各種プロモーションの企画立案・制作・実施運営                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- パブリックビューイングの運営や ポスターでの広告の制作など</li> </ul> </li> </ul>	4,501	
2	コンテンツ プロダクション	デジタルプロダクション業務	<ul style="list-style-type: none"> <li>映像作品撮影後の色調整、映像・音声加工等の最終編集作業</li> </ul>	5,327	1,157
		音響・字幕制作	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外映画・ドラマ、ゲーム等の日本市場向け字幕・吹替制作</li> </ul>	5,231	
		映画・番組制作	<ul style="list-style-type: none"> <li>映画やTV番組などの映像コンテンツの企画・制作(仮編集まで)</li> </ul>	2,931	
3	メディア	チャンネル運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>スターチャンネルをはじめとする衛星放送事業を運営</li> </ul>	2,598	1,176
		放送関連業務の 業務受託	<ul style="list-style-type: none"> <li>番組送出業務やモニタリングを受託</li> </ul>	1,279	
4	プロパティ	ライセンス販売	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外の他社開発IPのライセンスを買付け、日本国内でビジネスを展開</li> </ul>	11,080	338
		TV配給	<ul style="list-style-type: none"> <li>映像コンテンツの購入・販売</li> </ul>	3,486	

出典：東北新社有価証券報告書

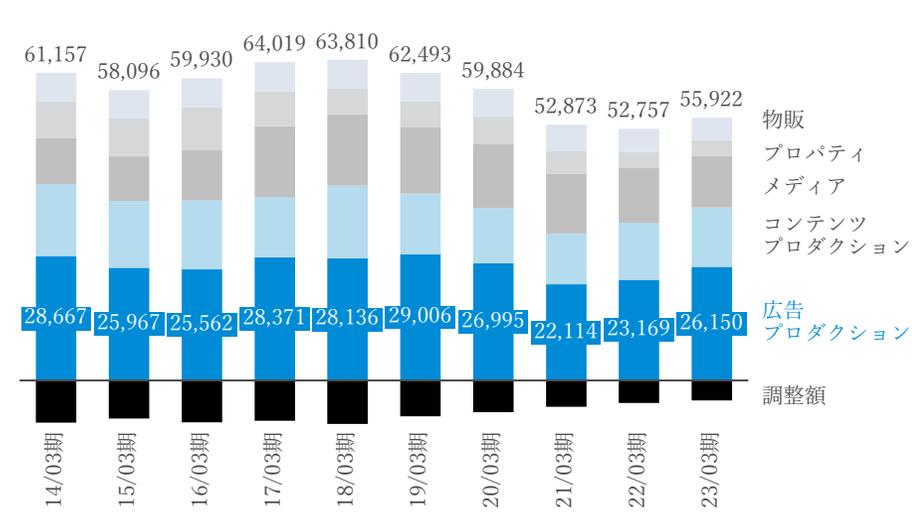
注1: 2023年3月期実績。なお主な事業内容別の売上高は、調整額は除く実績

# 「映像制作」に関連する広告プロダクション・コンテンツプロダクションが東北新社の売上・利益の大半を占めており、特に広告プロダクションは規模・安定性からも東北新社のコア事業であると言えます

## 広告プロダクション事業が売上・営業利益とも最大である

(単位：百万円)

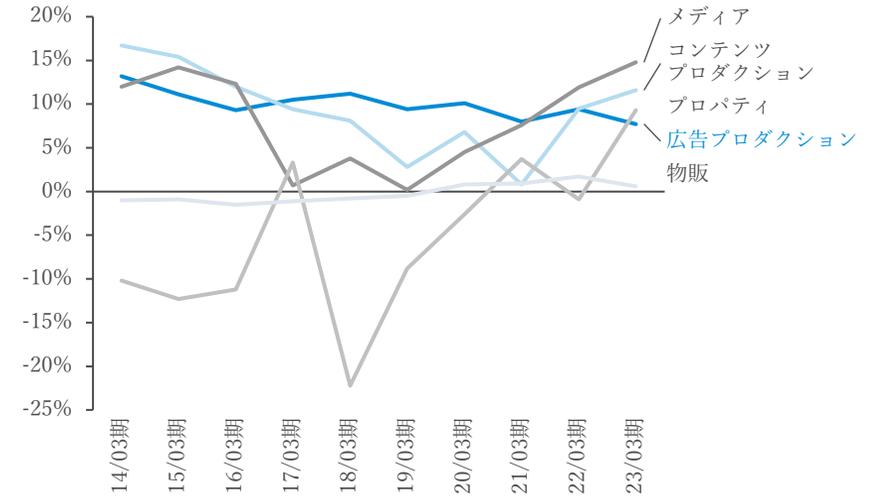
セグメント別  
売上高



## 広告プロダクション事業の収益性は高く安定している

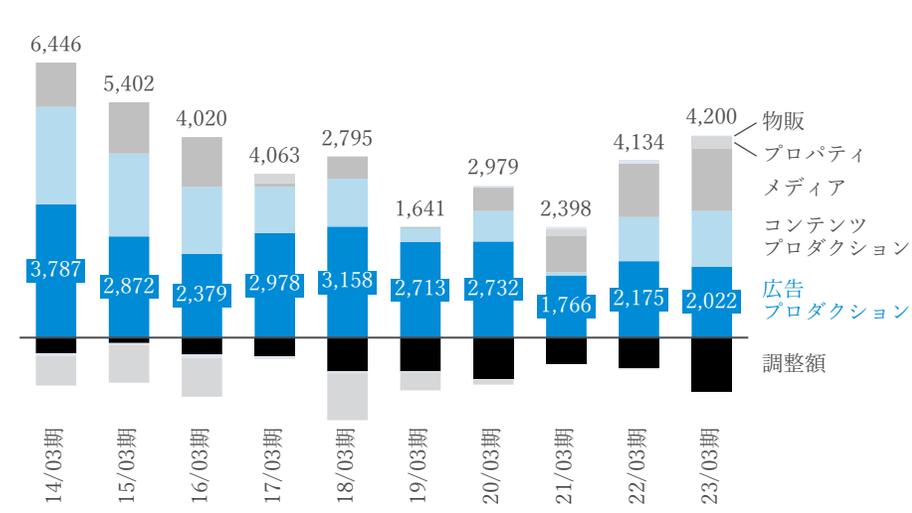
(単位：%)

セグメント別  
営業利益率



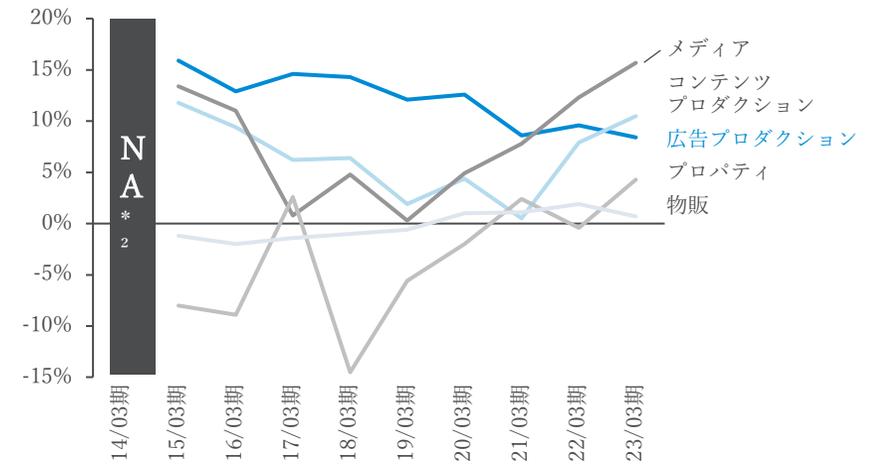
(単位：百万円)

セグメント別  
営業利益



(単位：%)

ROA\*1  
総資本利益率



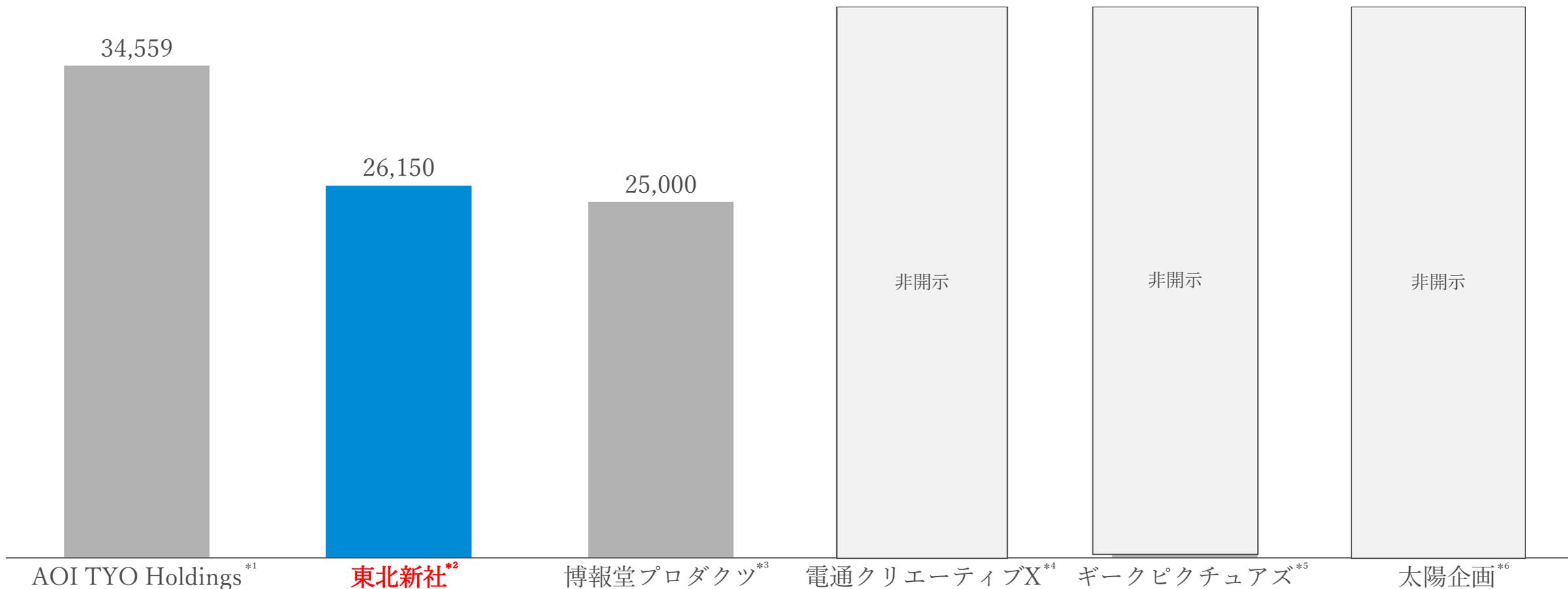
出典：東北新社会価証券報告書、決算説明資料

注1: ROA=当期営業利益÷((前期末資産+当期末資産)÷2) 注2: 2014/03月期より事業セグメントの区分けを変更しているため2015/03月期より集計

# コア事業である広告プロダクション事業は、業界内においてトップレベルの売上規模を誇ります

## 大手広告制作会社 広告プロダクション事業の売上高比較(推計)

(単位：百万円)



注1: AOI TYO Holdings決算資料より抜粋した19年12月期のTV CM制作事業売上高を基準に、東北新社のコロナ前後の売上高変化率を乗じて推計 注2: 23年3月期広告プロダクション事業売上高(東北新社有価証券報告書)

注3: ウェブサイト(「CM PRO(2023年3月時点)」)より取得した年間CM制作本数の概数から推計した値

非開示

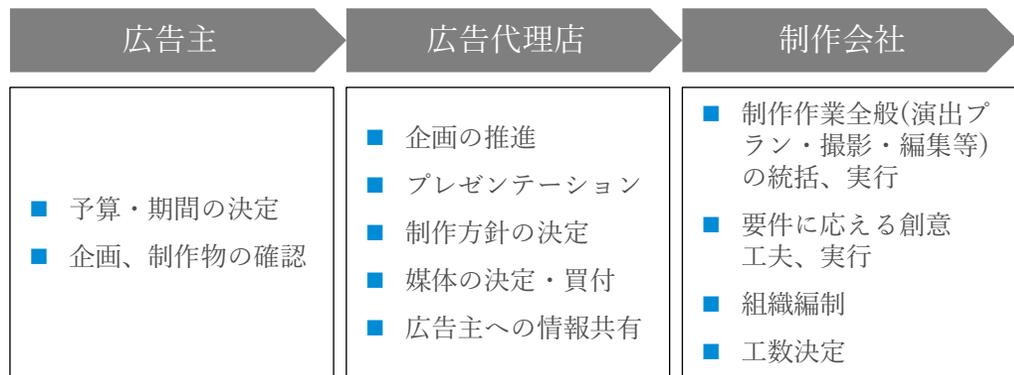
非開示

# 広告プロダクション事業が業界内において高いシェアを維持できているのは、 明確な競争優位性を有しているためです

広告制作会社の選定において、最も重要視される要素は、  
①映像作品のクオリティ、②映像制作の組織力、③制作実績の3つ

東北新社は選定において重要視される3点について  
明確なアドバンテージを有している

主な  
役割



## 広告主からの期待

- 広告効果を最大化すること
- 予算・期間内でより良い企画を立案・実施すること
- 広告主や制作会社等の関係者間での各種調整を円滑に行うこと
- 適切な媒体の媒体枠を買付・出稿してくれること

## 広告代理店からの期待

- 求める要件に応える品質の映像を制作すること
- 必要な体制を組織し、決められたスケジュール内での遂行を確実にすること
- 映像制作力に再現性が高いこと  
(これまでの実績を基にした信用力で選ばれるケースも多い)

## 1 映像作品のクオリティ

- 国内外で数多くの著名賞を受賞してきた

“制作会社には、広告主の要求を具現化できるだけの映像制作力・クオリティを期待していて、発注先選定の重要な要素になる”

大手広告代理店関係者へのヒアリングより抜粋  
2023年11月27日

## 2 映像制作の組織力

- 組織力の基盤である従業員規模では業界2位を誇り、豊富なネットワークを有する
- 関係会社を多数抱え、必要な機能を一通貫で有する

“案件サイズが大きくなるほど、期間内に完遂できることや、制作会社自体のコネクションの多さが重要になる”

大手広告代理店関係者へのヒアリングより抜粋  
2023年11月9日

## 3 長年の制作実績

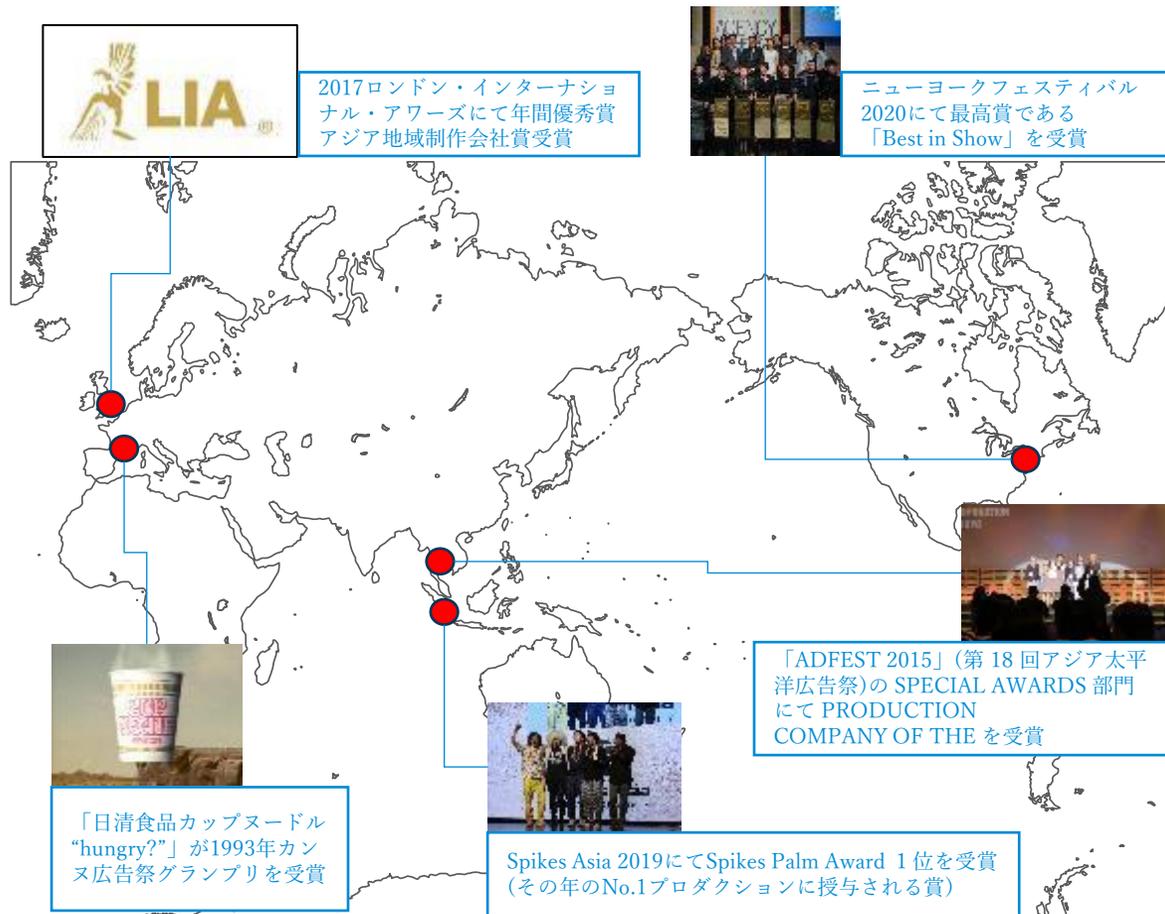
- 広告制作事業開始以来、数々の著名な作品を世に送り出してきた実績がある

“特殊案件などの場合、過去の実績があるかどうかも見られることが多く、信用力・再現性の基盤となる”

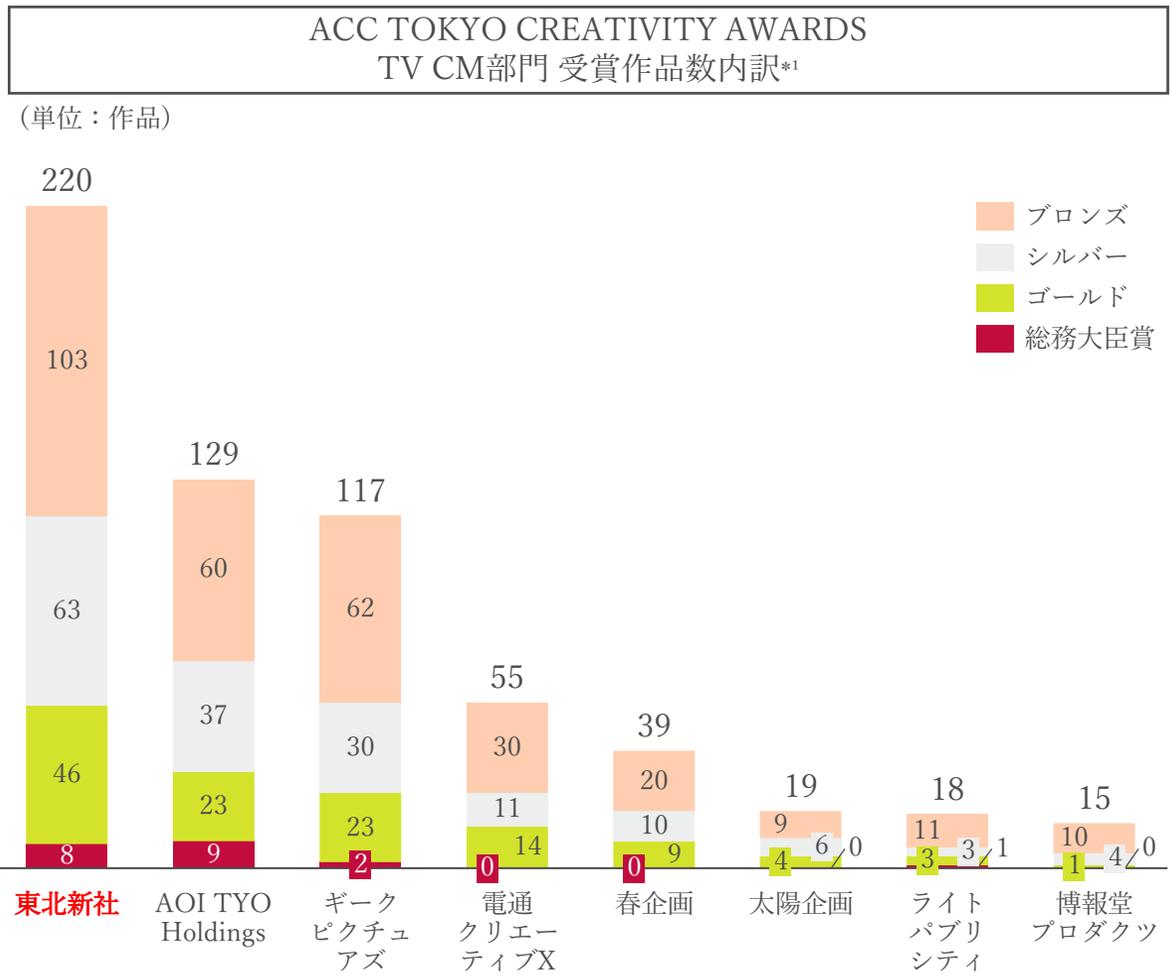
大手広告代理店関係者へのヒアリングより抜粋  
2023年11月9日

# 1 東北新社の映像作品のクオリティの高さは、国内外での数多くの受賞歴からも、疑いのないものといえます

東北新社はその映像制作のクオリティから  
世界中で数多くの著名賞を受賞してきた



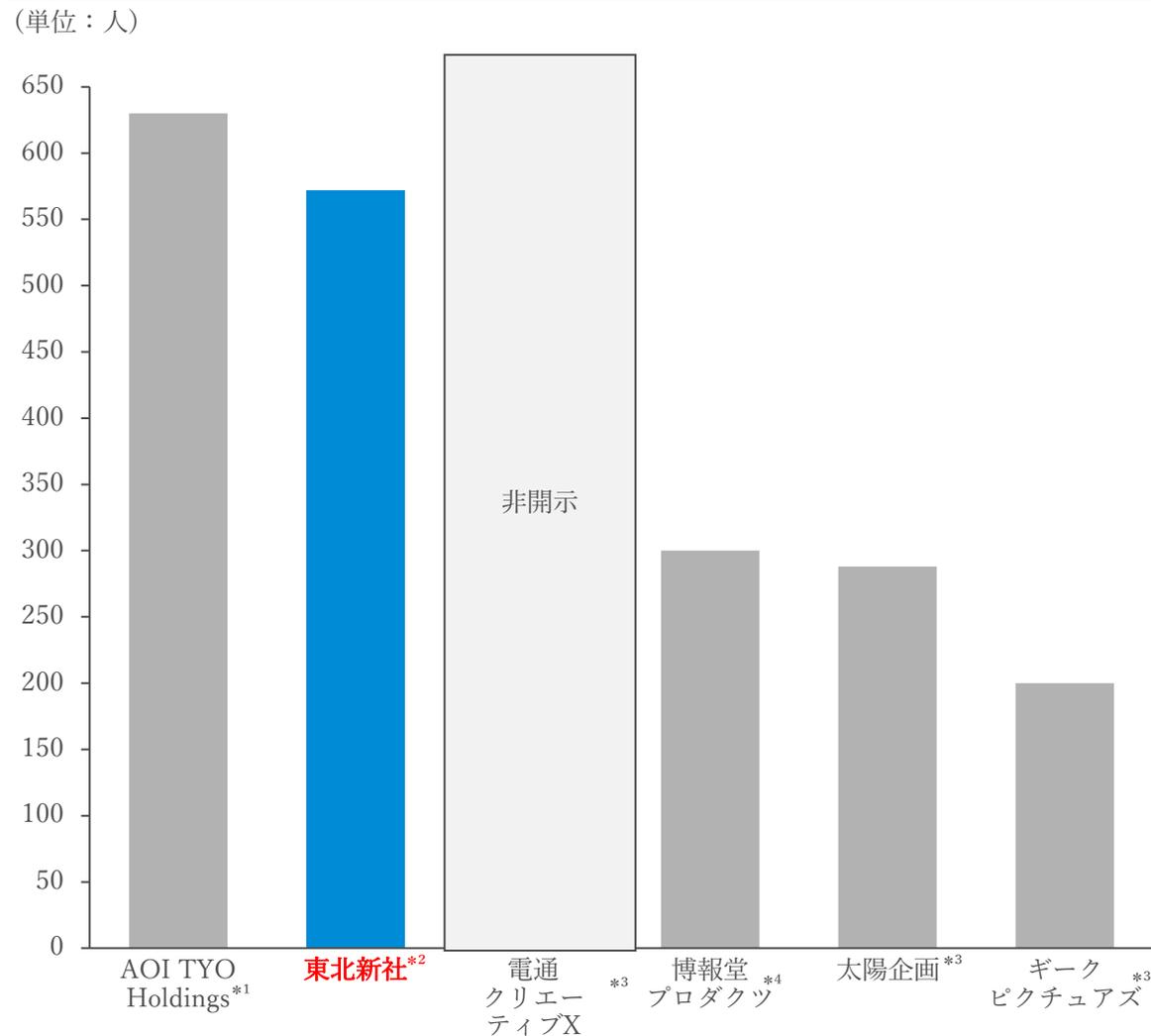
また、国内でも権威ある賞を継続して受賞してきた歴史がある



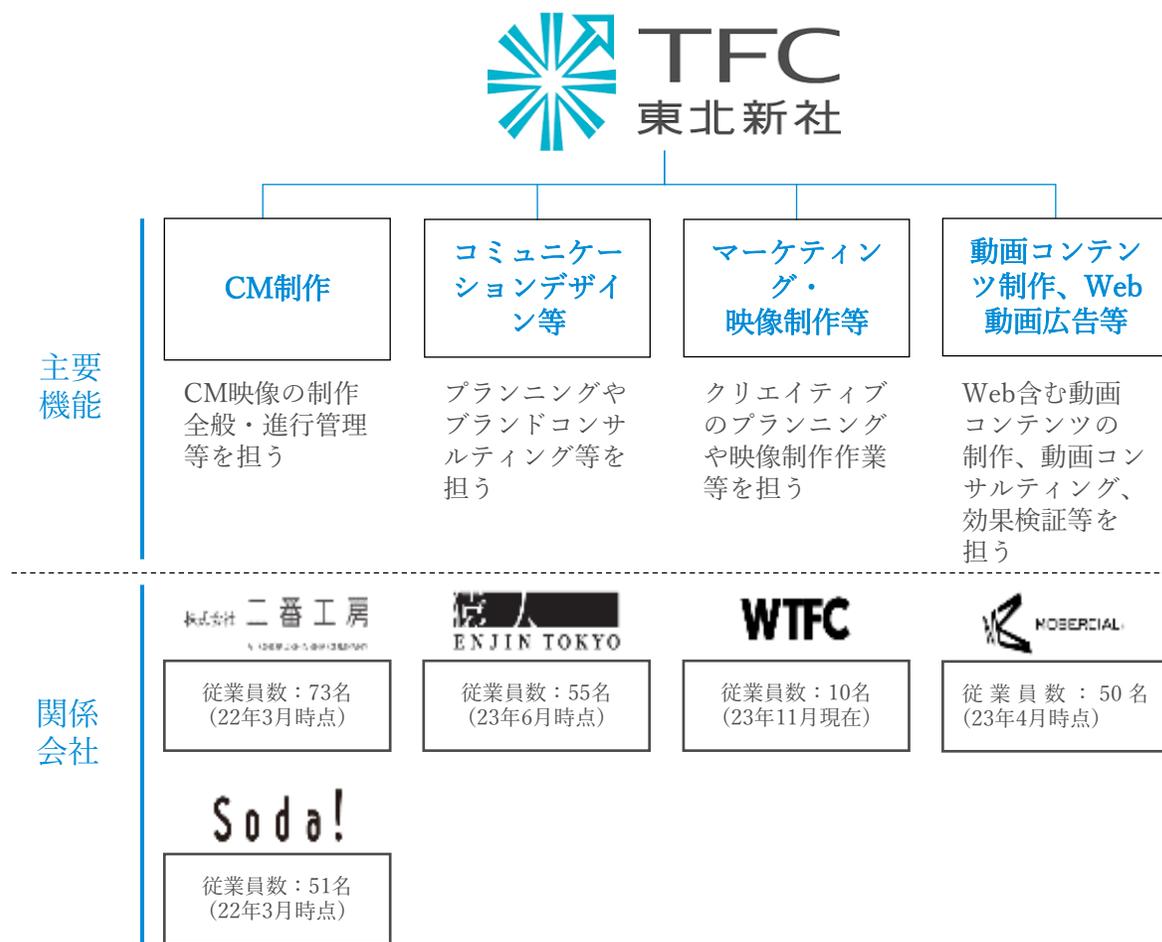
出典: ACC TOKYO CREATIVITY AWARDS HP、制作会社各社HP  
注1: HP掲載の2001年以降23年間の実績を集計

2 東北新社は業界2位の従業員数を誇る上、業界トップレベルのグループ制作力を有しており、  
 広告映像制作において高い組織力を有しています

従業員規模では業界2位を誇り、  
 トップレベルの組織力の基盤を有する



広告プロダクション事業において関係会社を多数抱え、  
 広告制作に必要な機能を一通貫で有している



出典：制作会社各社HP

注1: AOI Pro.とTYOの単純合算(各社HP会社概要) 注2: 広告プロダクション事業連結従業員数(東北新社有価証券報告書)

注4: ウェブサイトより抜粋したCM年間制作本数の概数を基準にCM制作事業の従業員数を推計

非開示

3 東北新社はTV CM制作を1964年に開始してから、約60年にわたって著名な広告作品を世に発信し続けており、制作実績は業界トップクラスです

1964年にTV CM制作を開始して以来、継続して著名な作品の数々を世に発信してきた

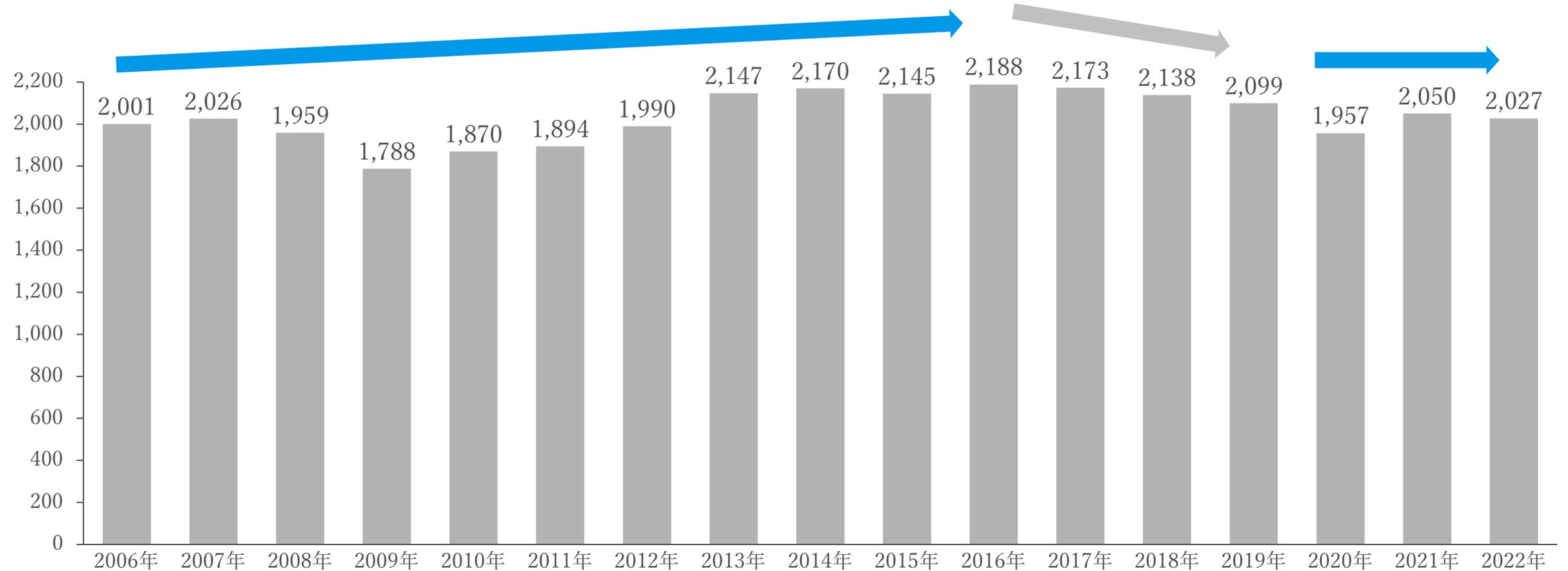


東北新社は過去20年にわたって、企業価値を創出できていません

TV CM制作市場は、2006-16年の間に約2,000億円から2,200億円へ緩やかに拡大した後徐々に縮小し、直近2年は2,000億円強で横ばいでした

### 地上波TV CM制作費の市場規模推移

(単位：億円)

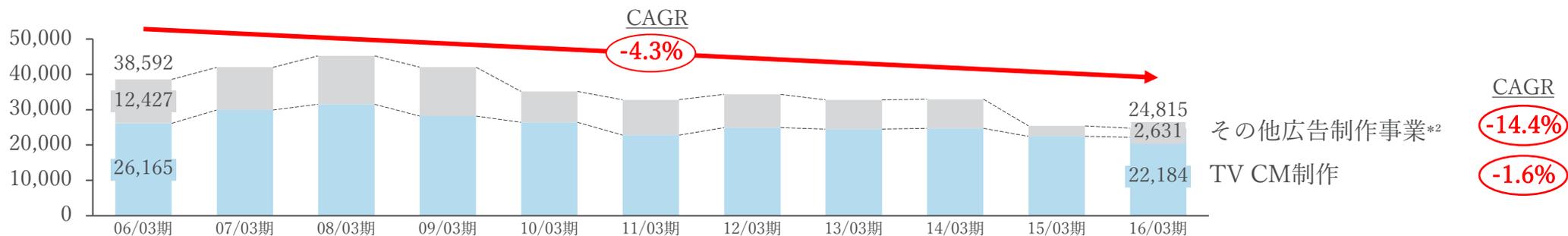


# 市場が拡大した2006-16年、AOI Pro.とTYOは広告制作売上を急拡大させましたが、東北新社の広告制作売上は減少しています

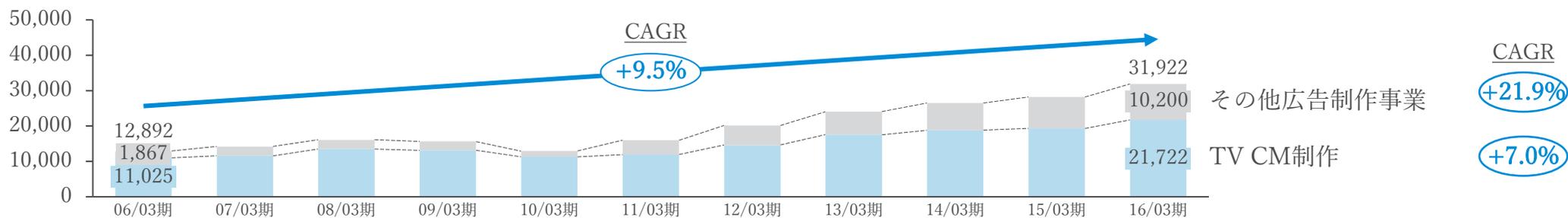
## 広告制作事業の売上高 (デジタル広告、プロモーション、ポストプロダクション売上を含む)

(単位：百万円)

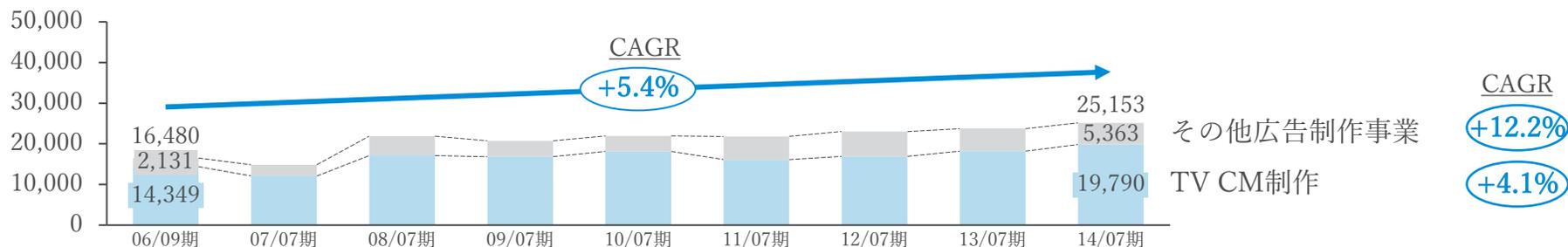
東北新社\*1



AOI Pro.



TYO \*3



出典: 各社IR資料

注1: セグメント変更に伴い、2015年3月期よりポストプロダクションは除く 注2: 内部売上高の消去分を含む 注3: セグメント変更に伴い、2010年7月期まではTV CM制作に「第二広告」「その他広告映像」を含む

## ① 採用の拡大

- AOI Pro.とTYOは  
広告制作分野での中途採用の拡大を対外的にも発表し人員増強してきた

## ② M&Aの活用

- AOI Pro.とTYOは  
M&Aを活用しながらコア事業の拡大とまた間接部門の強化に取り組んできた

# 1 AOI Pro.・TYOはともに広告制作分野での中途採用の拡大を対外的にも発表し、人員を増強してきました

AOI Pro.は給与を10年間で他社と同等から1.5割程の高水準まで引き上げることで中途採用の強化を図った

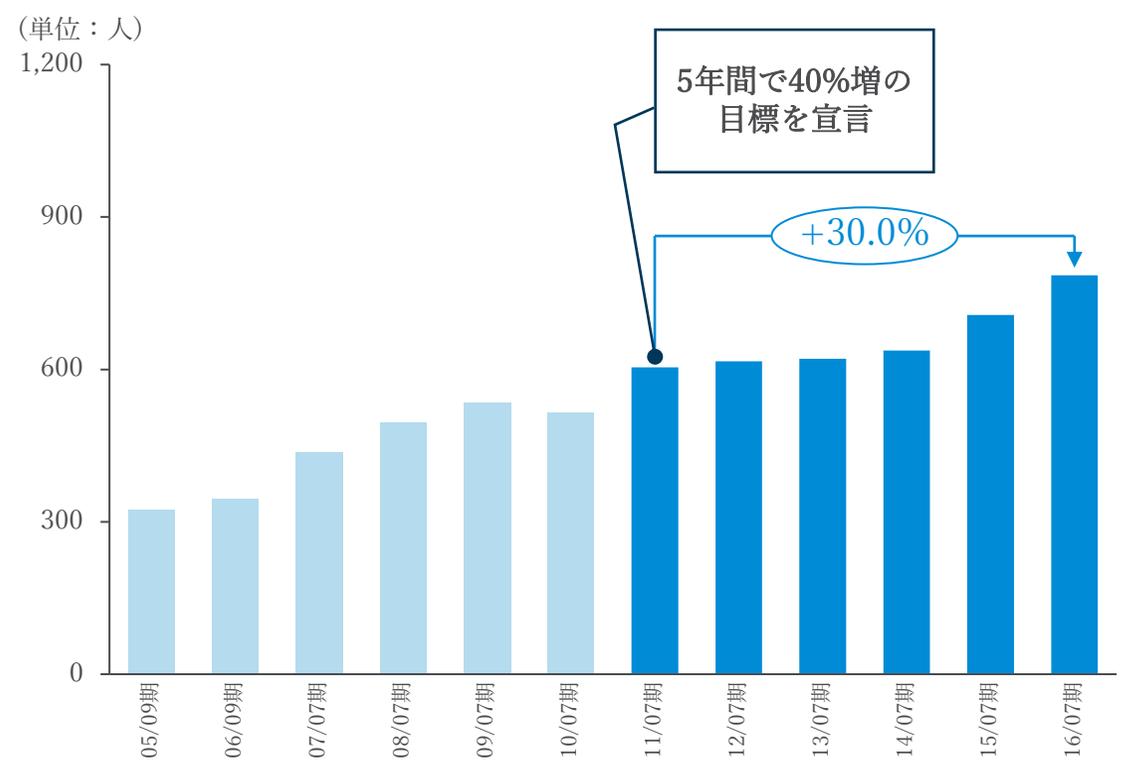
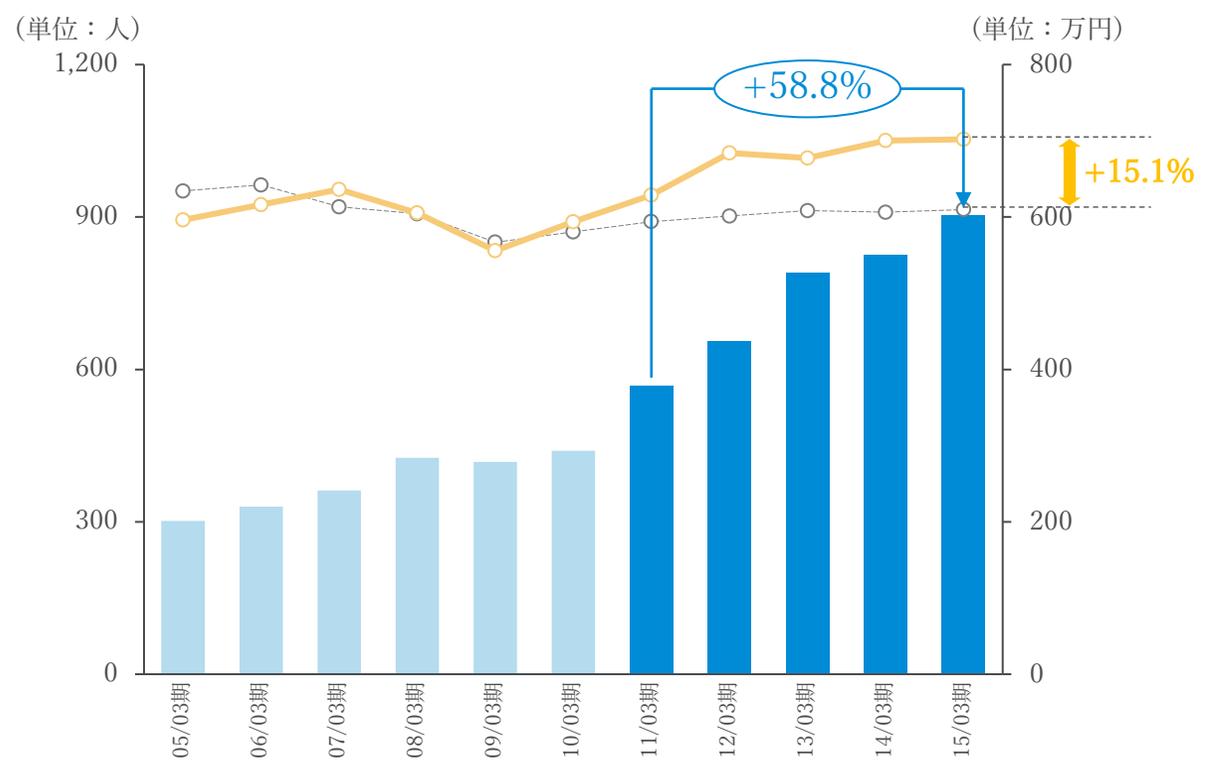
TYOは事業分野の整理・集中後の2011年に、5年間で従業員40%増を目標と掲げ、人員の強化を図った

AOI Pro.の平均給与と広告制作事業の従業員数の推移

TYO広告制作事業の従業員数推移

■ AOI Pro.広告制作事業の従業員数    ● AOI Pro.平均給与    ○ 東北新社平均給与

■ TYO広告制作事業の従業員数



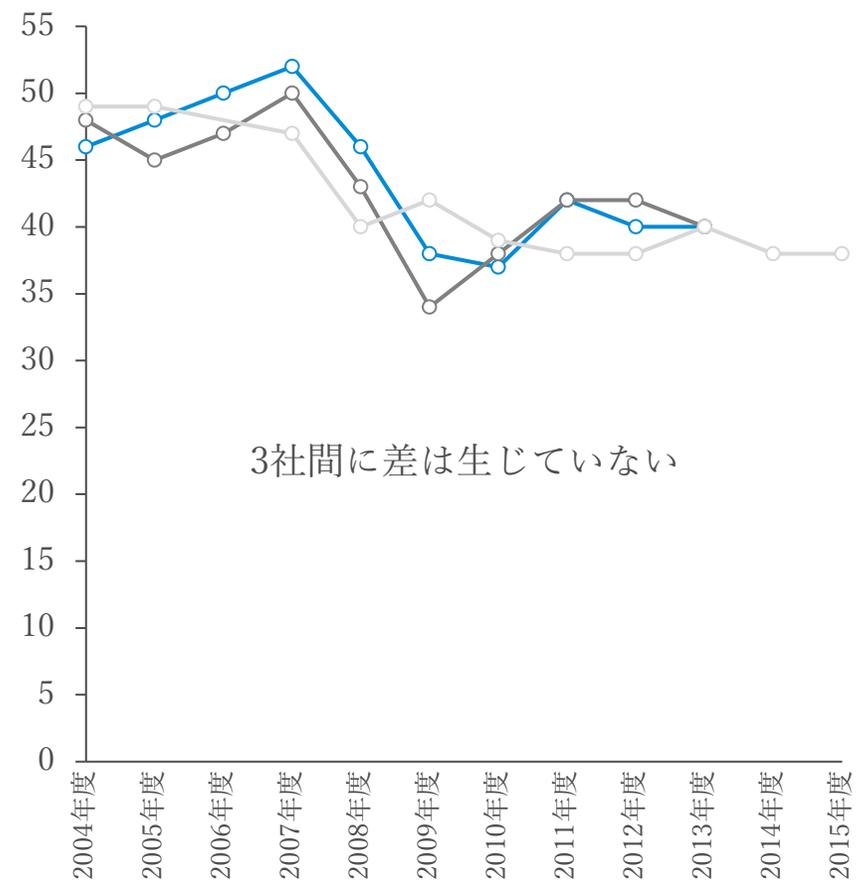
# 1 3社間で広告制作事業の一人あたり売上高推移に差は生じていませんが、人員数変化において大きな違いが生じています

広告制作事業一人あたり売上高では3社間に差は生じていないが、人員数変化では競合2社と比較して東北新社のみ横ばいとなっている

従業員満足度の違いも生じていると想定される

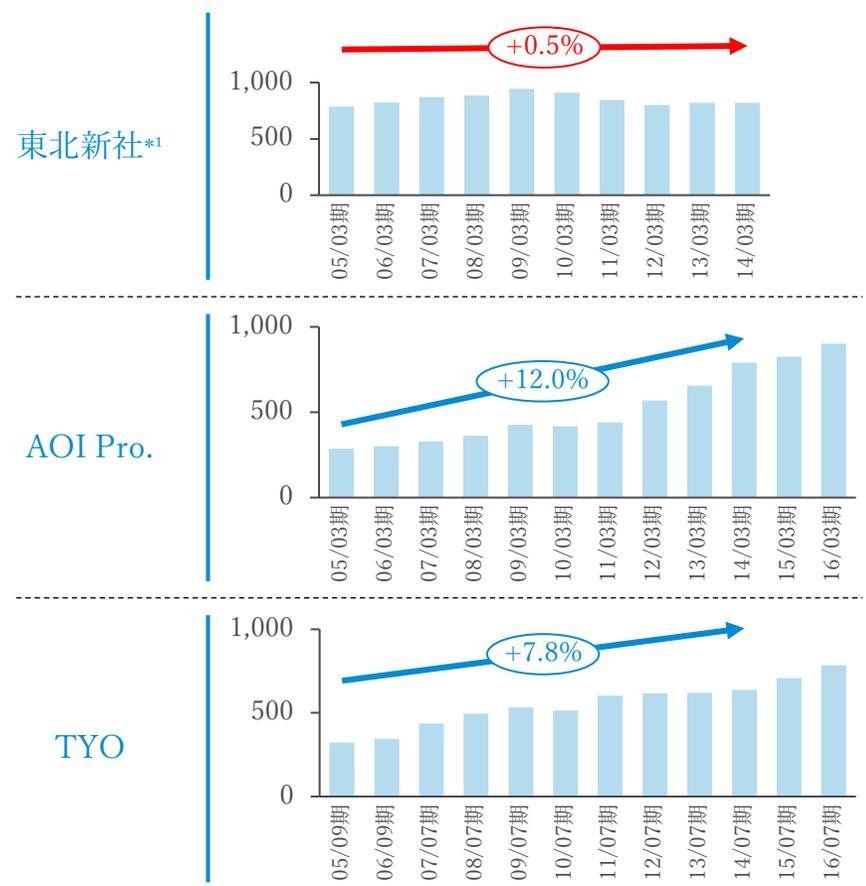
広告制作事業の一人あたり売上高推移

(単位：百万円) ● 東北新社\*1 ○ AOI Pro. ○ TYO



広告制作事業の人員数変化

(単位：人)



従業員満足度\*2



出典: 各社IR資料  
注1: 東北新社は事業セグメント変更があったため、2014/3月期までのデータで比較 注2:

非開示

## 2 AOI Pro.・TYOはM&Aを活用することで、コア事業の拡大と間接部門の強化を行いました

### コア事業の拡大

#### ■ AOI Pro.のコア事業拡大事例

- 2008年にTV CM等の企画制作を行う株式会社シースリーフィルムを買収
  - ・売上高：約25億円
  - ・従業員数：55名
- 2011年にWEBデザイン・広告制作等を行う株式会社ビジネスアーキテクツを買収
  - ・売上高：約6億円
  - ・従業員数：60名

#### ■ TYOのコア事業拡大事例

- 2008年にプロモーション会社のゼオを買収
- 2016年にグラフィック領域を中心としたクリエイティブエージェンシーである株式会社ケー・アンド・エルを買収
  - ・売上高：約15億円

### 間接部門の集約による強化

#### ■ TYOの集約事例

- 2010年に広告制作事業の子会社を多数吸収し間接部門を集約
  - ・(株)TYOプロダクションズ
  - ・(株)アイ・デイ
  - ・(株)Camp KAZ
  - ・(株)TYO Administration
  - ・(株)モンスター・ウルトラ
  - ・(株)サッソフィルムズ
  - ・テオーリアコミュニケーションズ(株)
  - ・(株)エムワンプロダクション
  - ・(株)1st Avenue

# AOI Pro.とTYOはコア事業のさらなる成長を追求し、最終的には合併することで現在の業界一位の地位を確立しています

## AOI Pro.とTYOは共通するメリットを見出し経営統合に至る

広告制作市場が大きな変化を迎える中、さらなる成長を目指した両社のビジョンが合致し、2016年に経営統合を発表



### コア事業の一致

- TV CM制作を主とする広告制作事業をコアとする
- ブランドを維持しつつ競争優位性を高めたい

### 強化分野の相乗効果

- AOI Pro.は動画マーケティングのソリューション提供という新規事業を展開
- TYOは広告主との直接取引事業を展開

### 費用・投資の効率化

- 人材教育、仕入れ等の共同化
- ポストプロダクション部門や撮影機材レンタル部門の相互融通
- 新たな映像制作技術の開発

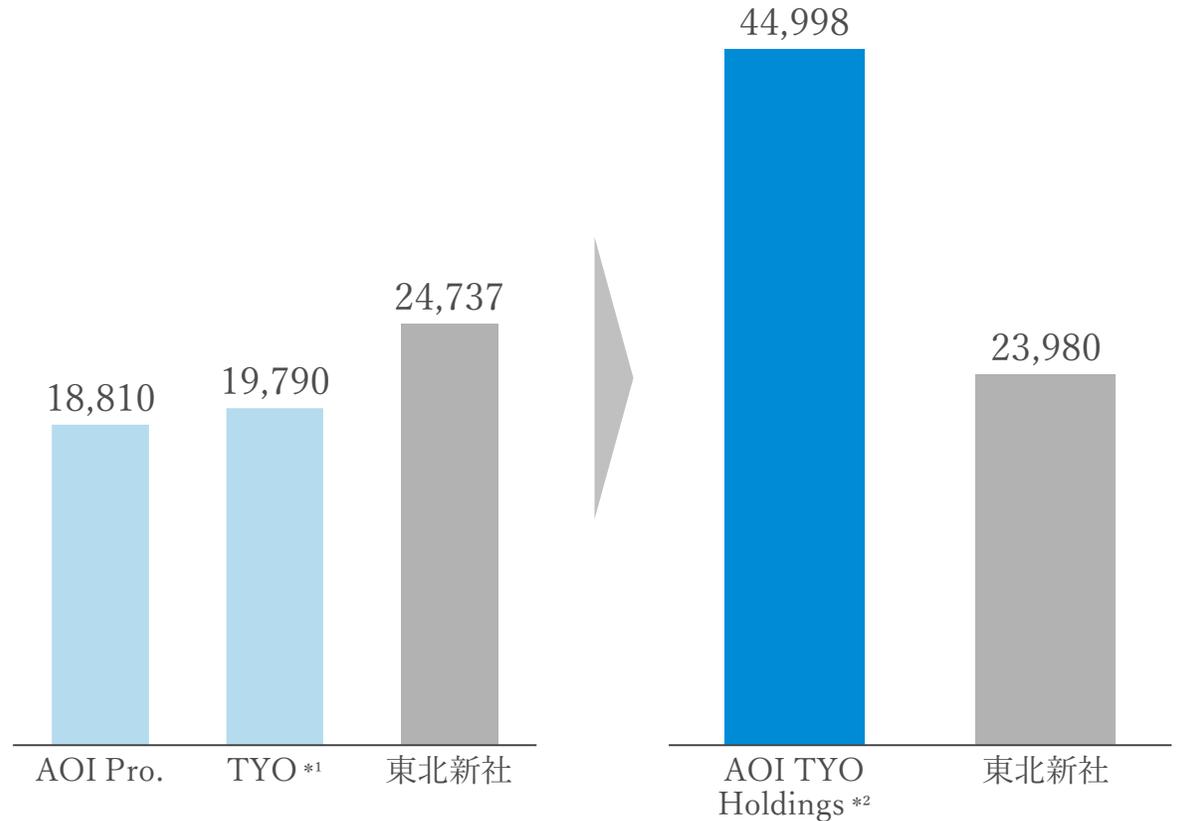
## 結果として業界一位の地位を確立

2013年度 TV CM制作事業売上高

(単位：百万円)

2016年度 TV CM制作事業売上高

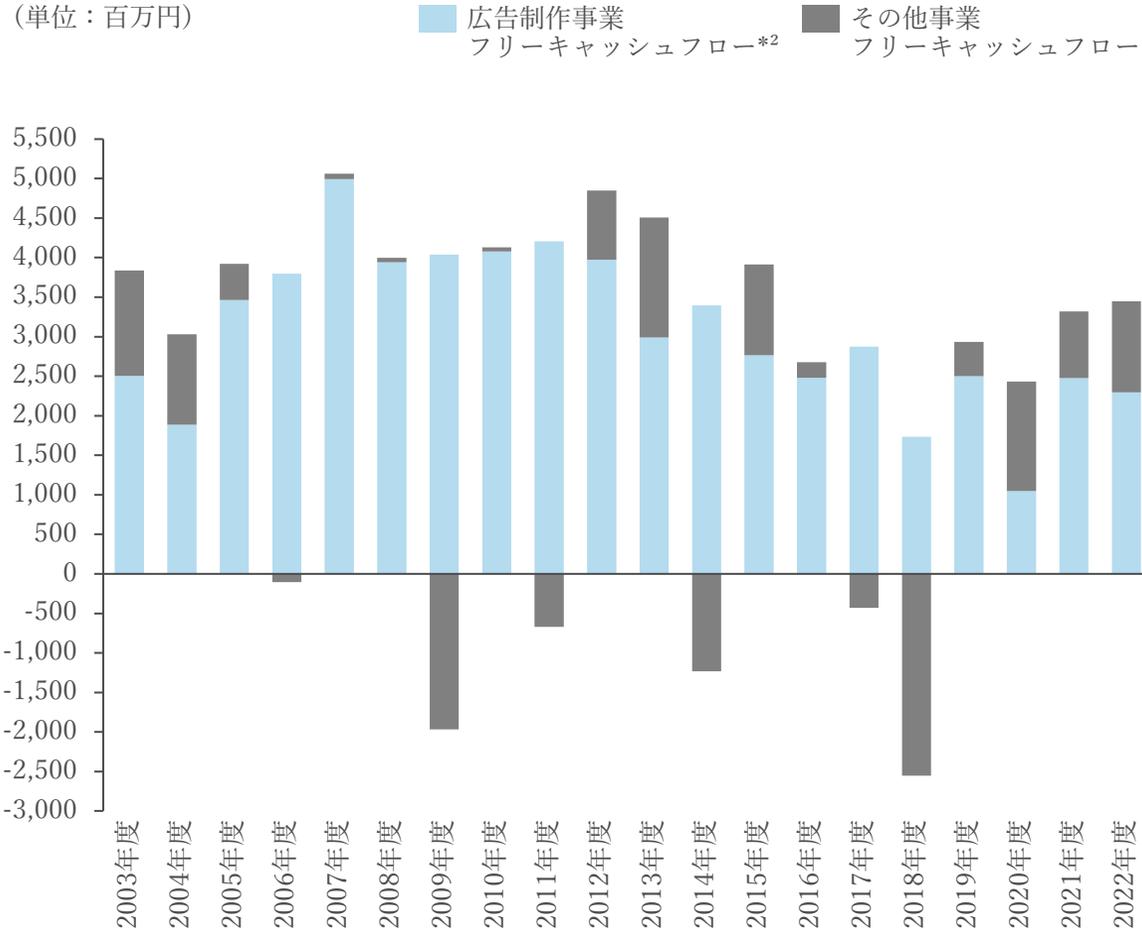
(単位：百万円)



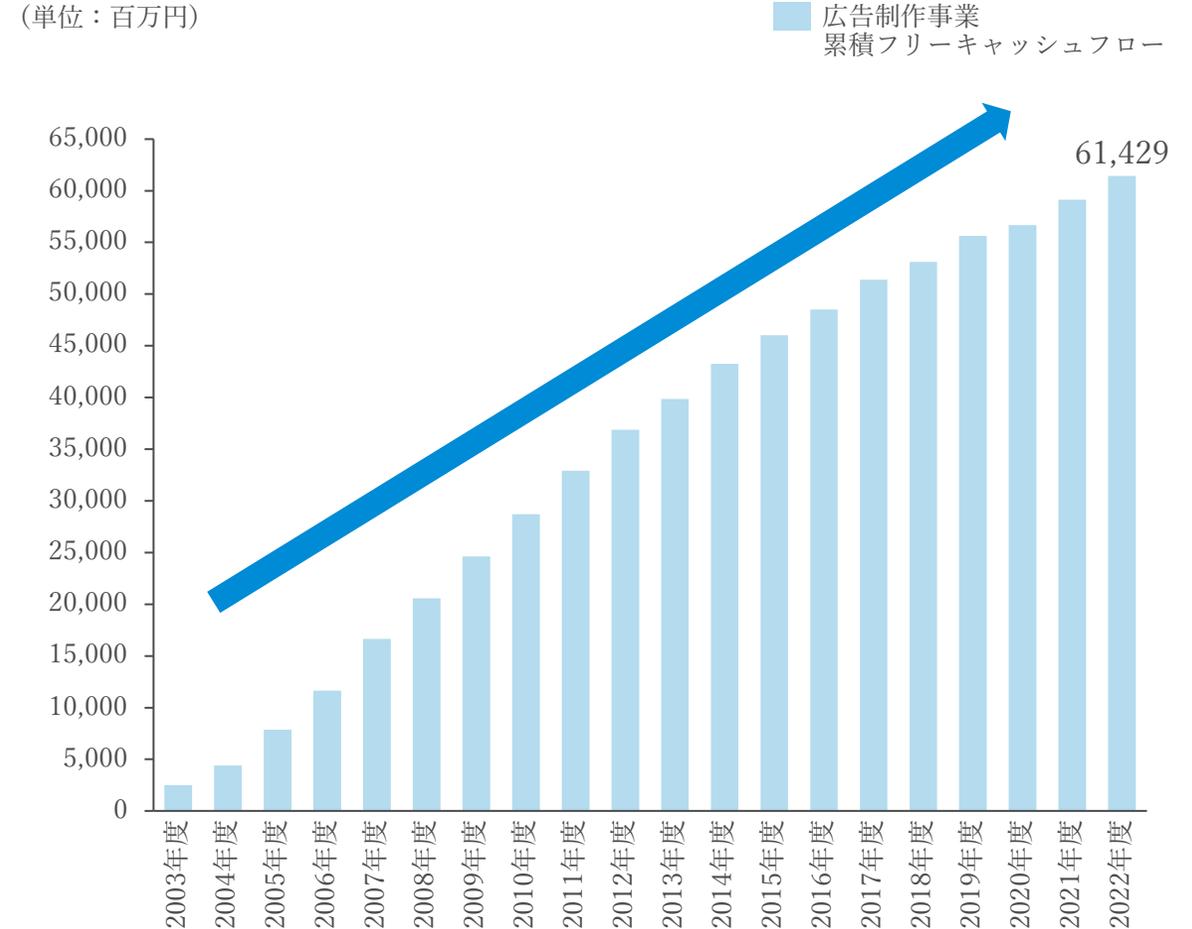
# 東北新社は前述の通り広告制作事業において従業員の増強や戦略的意味の持つ買収をほぼ行わない一方で、収益性への規律を維持し巨額のキャッシュを生み出し続けました

東北新社の広告制作事業は安定的にキャッシュを生み、20年間で600億円以上の累積キャッシュフローを生み出している

東北新社フリーキャッシュフロー内訳推移\*1



広告制作事業累積フリーキャッシュフロー推移



出典: 東北新社IR資料

注1:セグメントごと簡易FCFの合計値であり、運転資本の動き等も考慮した連結全社FCFは値が一致しない 注2:セグメント営業利益 \* (1 - 実効税率) + 減価償却費 - 資本的支出 - 持分法関連会社への投資額増加

# しかし東北新社が生み出してきた現金は、市場の成長性が低いまたは東北新社の競争優位性とは無関係な領域へと投資され、結果として利益の成長には繋がりませんでした

## 映像事業(2015年よりプロパティ事業)の継続や、 スターチャンネル、オムニバス・ジャパン(ポストプロダクション)への追加出資等の主要な経営資源配分は失敗だった

※表記は累計減損額の大きいものから

経営資源配分の失敗例	累計投資額 (2003年以降)	累計減損額 (2003年以降)	失敗の背景		詳細
			市場の成長性が低い	競争優位性が低い	
海外映画買付・配給を主とする 映像関連事業*1での 巨額損失継続と縮小決断逸失	300億円*2	260億円*3	✓		2000年代前半の海外映画コンテンツ高騰時に 長期買付契約を結んだ経営判断ミス
スターチャンネル への出資増・貸付増と、 その後の減損・債権放棄	約30億円*4	35億円*5	✓	✓	WOWOWとの競争に加え、近年の海外系動画配信サービス事業者の 参入影響により、業界全体が急激に縮小
ポストプロダクション設備 への過剰投資と縮小決断の遅れ	85億円	14億円		✓	近年の技術革新により小規模事業者参入が進み、 競争がさらに激化
ナショナル物産*6 (スーパーマーケット) への追加投資、営業継続	5億円	6億円		✓	当社のほかのいずれの事業とも関連がないが、 2023年に譲渡決定
事業性のない 4K放送関連設備への投資	20億円	5億円	✓		市場が著しく小さく、 2021年の事業認定取り消し時に当社契約数は1,000件未満
<b>合計</b>	<b>約440億円</b>	<b>320億円</b>			

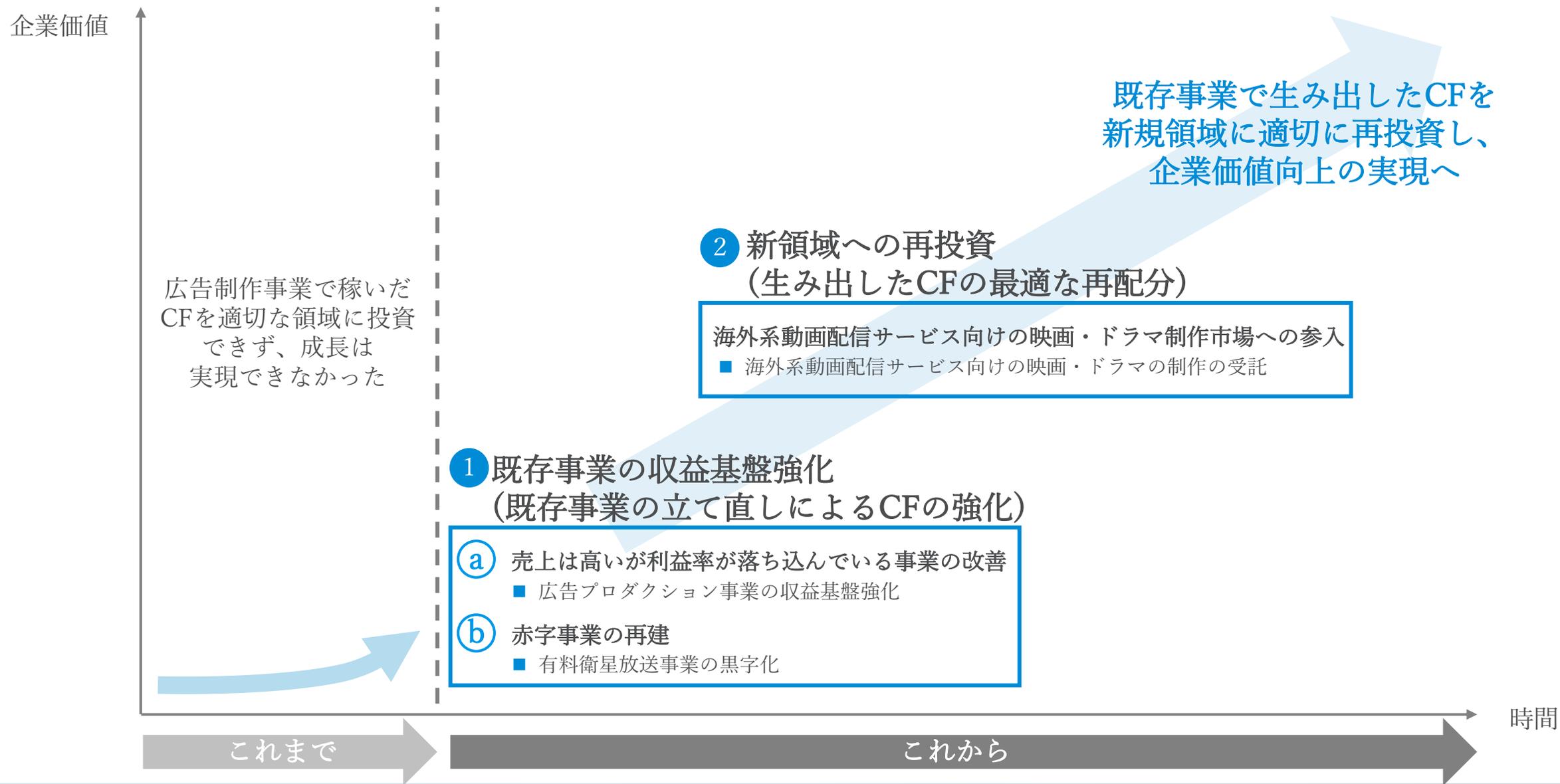
出典: 東北新社IR資料

注1: 2015年からプロパティ事業 注2: 2008年から2015年の借入金正味返済額350億円のうち約300億円が当事業関連借入金と推定 注3: 「238億円累計セグメント損失」と「09年3月期25億円棚卸資産評価損」の合計

注4: 貸付12億円、追加出資19億円(2014-19に60%持分増) 注5: 2008年持分法適用会社であった当事業に対する本社からの12億円の債権放棄を含む 注6: 2023年に事業譲渡済み

東北新社が低成長から脱却し、企業価値を飛躍的に高めるためには、既存事業の収益基盤を強化しつつ、成長性が見込め競争優位性が発揮できる領域に再投資することが必要不可欠です

東北新社は、「①既存事業の収益基盤強化(既存事業の立て直しによるCFの強化)」、  
「②新領域への再投資(生み出したCFの最適な再配置)」により企業価値向上を目指すべきです

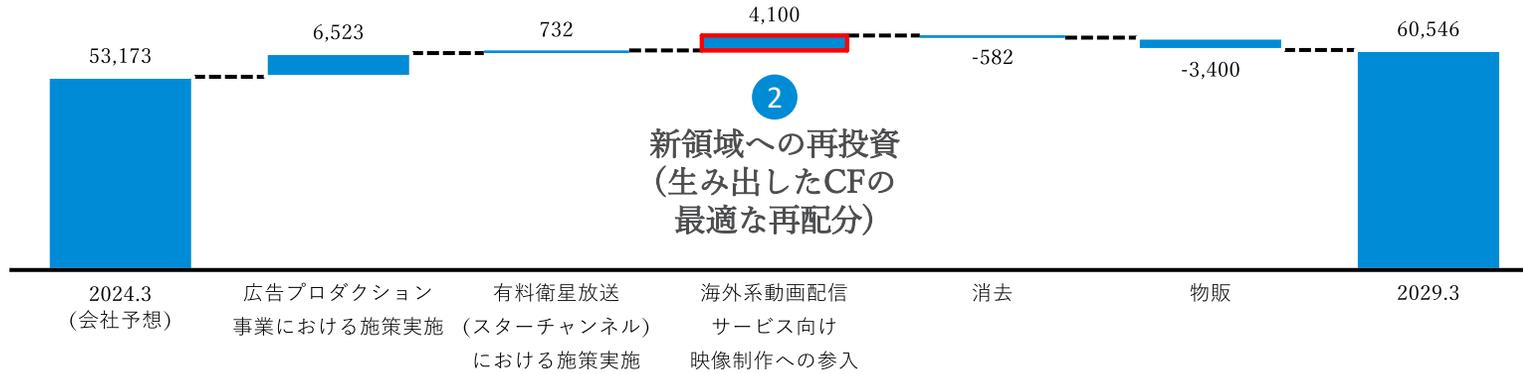


# 当社が御提案する施策の実施により、東北新社は2028年度までに売上高を13.9%、営業利益を125.8%成長させることができます

## 3Dの提言を実施した場合の施策効果試算

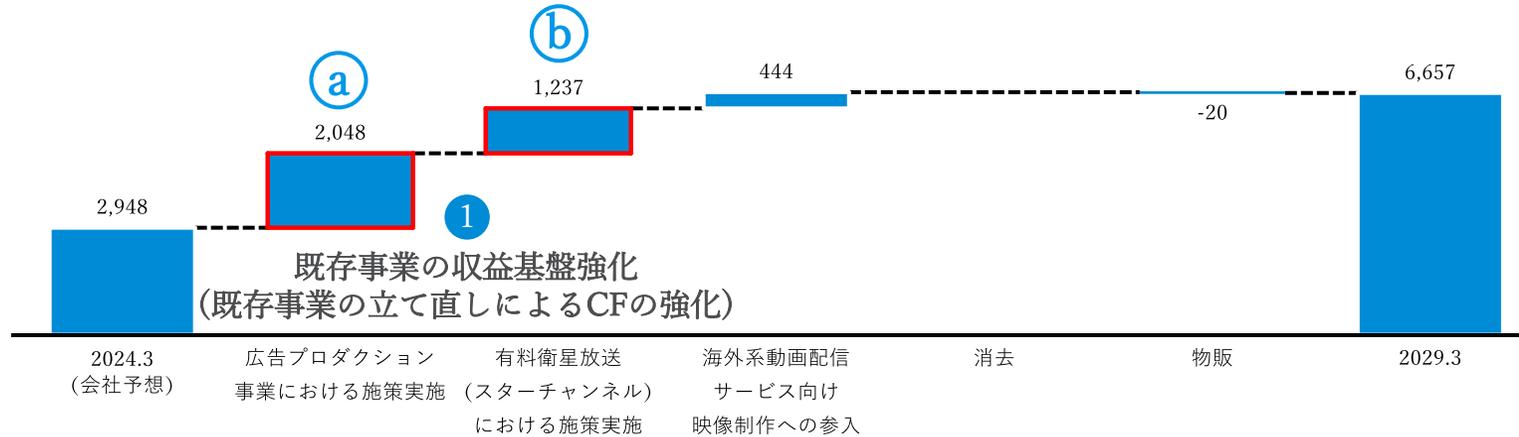
(単位：百万円)

売上高



増加率 CAGR  
(23⇒28年度)  
**13.9%** **2.6%**

営業利益



増加率 CAGR  
(23⇒28年度)  
**125.8%** **17.7%**

注1: 決算書より実績&見込値を利用

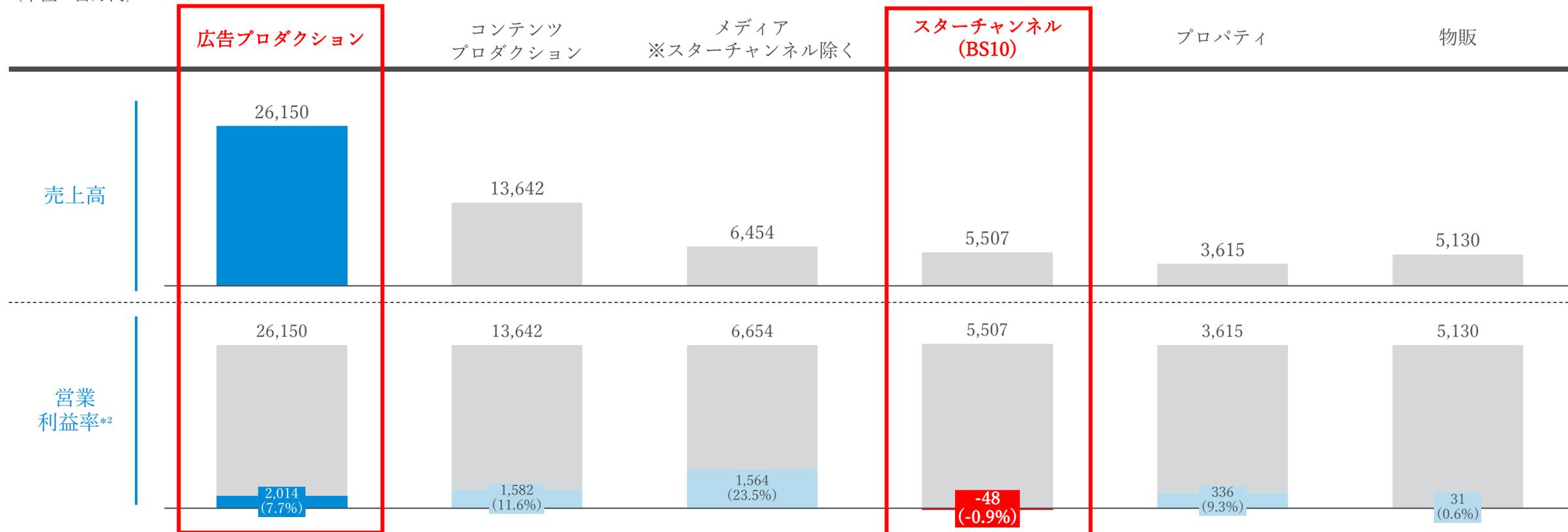
## Section 2 : コア事業における収益性の向上

# 東北新社は、売上規模が大きい一方で収益性が低い、もしくは、赤字となっている事業の収益を強化すべきです

既存事業の収益性を強化する上では、「**広告プロダクション事業の収益基盤強化**」と「**BS10の黒字化**」がカギになります

セグメントごとの2022年度\*1売上高・営業利益率比較

(単位：百万円)



**a** 広告プロダクション事業は売上規模が最大かつ収益性が低い

**b** BS衛星放送のスターチャンネル(BS10)は赤字となっている

出典: 東北新社有価証券報告書、決算説明資料

注1: BS10単体の実績、及びメディア事業から除いたBS10の実績は、2021年度のもの 注2: BS10のみ純利益にて計算(営業利益が取得できないため)

## ① 広告プロダクション事業の収益基盤強化

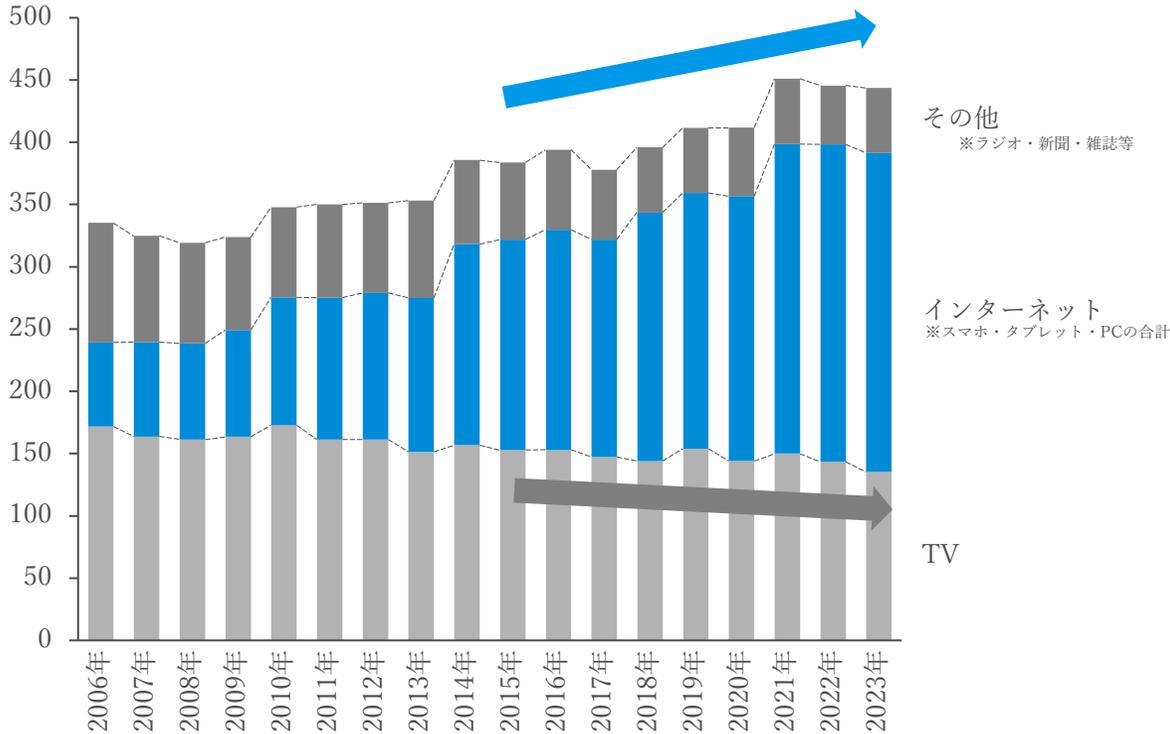
これまで、最終消費者の視聴時間がTVから動画配信サービスに切り替わってきたものの、動画広告需要自体は縮小してこなかったため、東北新社の広告プロダクション事業への影響は限定的でした

# 広告プロダクション市場においては、TV CMからWEB CMへの移行という構造的な変化が生じています

TV視聴時間は減少する一方、インターネット接触時間が増加し、  
総メディア接触時間は増加傾向にある

1日あたり総メディア接触時間の推移(週平均)

(単位：分)



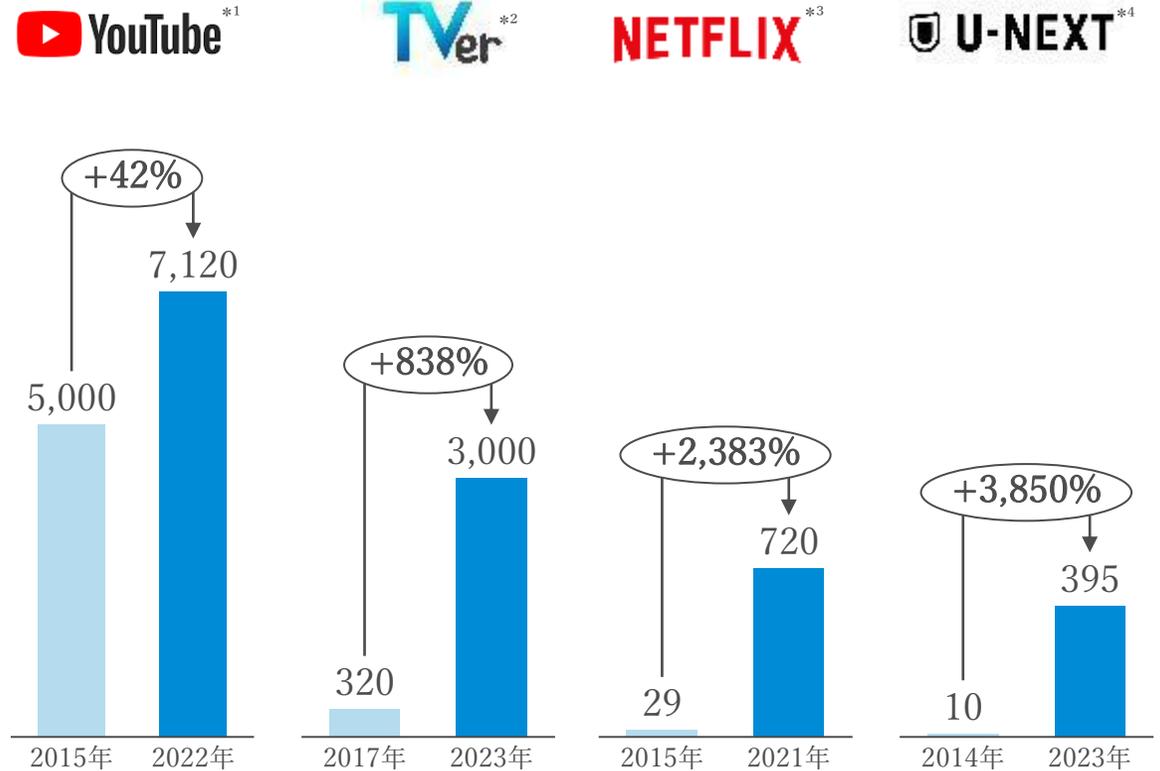
インターネットの普及を後押ししたのは動画配信サービスであり、  
その需要創出を牽引した各社の台頭は顕著

無料サービスの台頭

(単位：万人)

有料サービスの台頭

(単位：万人)



出典：企業情報サイト

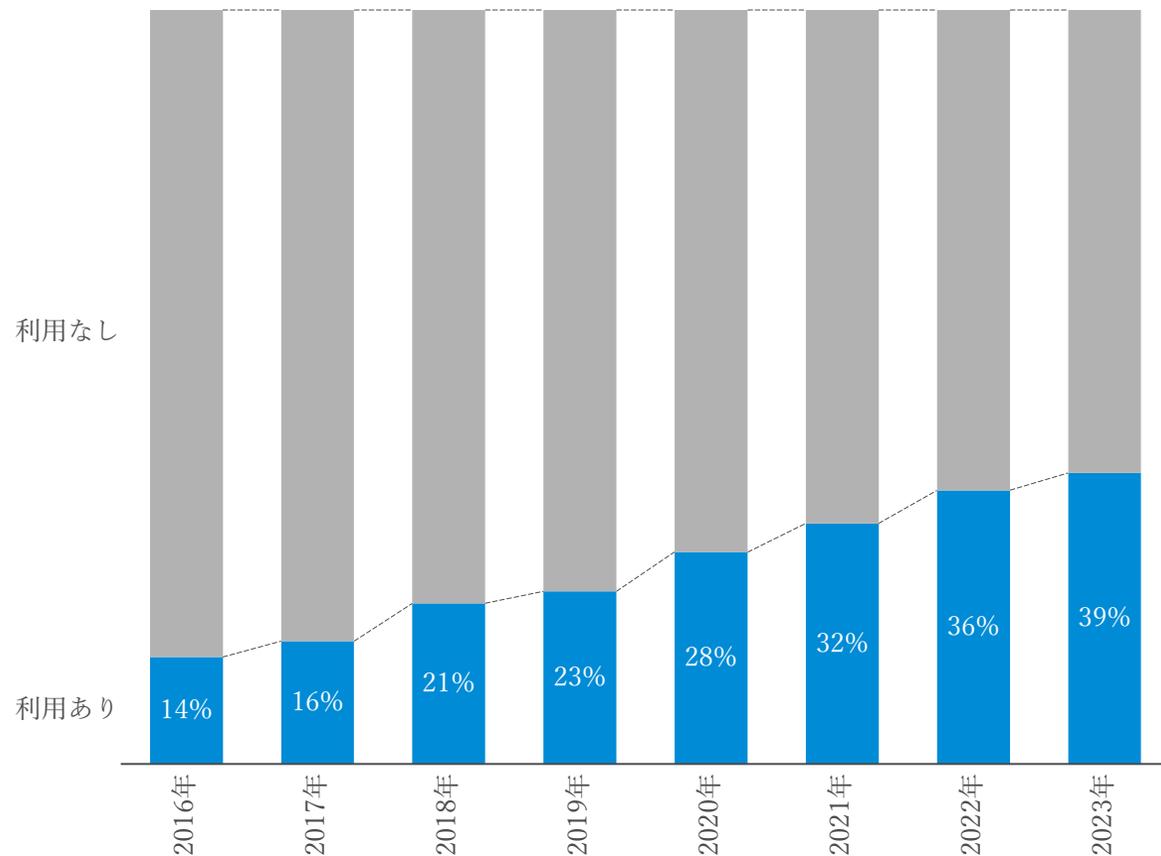
注1: 月間ユニークユーザー数 注2: 月間ユニークブラウザ数 注3: 国内会員数推計。Netflixの国内公式会員数は公表されていないので、各種プレスリリースより断片的に情報を取得 注4: ユーザー数

# TVから動画配信サービスへの移行は不可逆的なトレンドです

## 国内の動画配信サービス視聴者は増加傾向にある

国内全体の有料動画配信サービス利用率の推移\*1

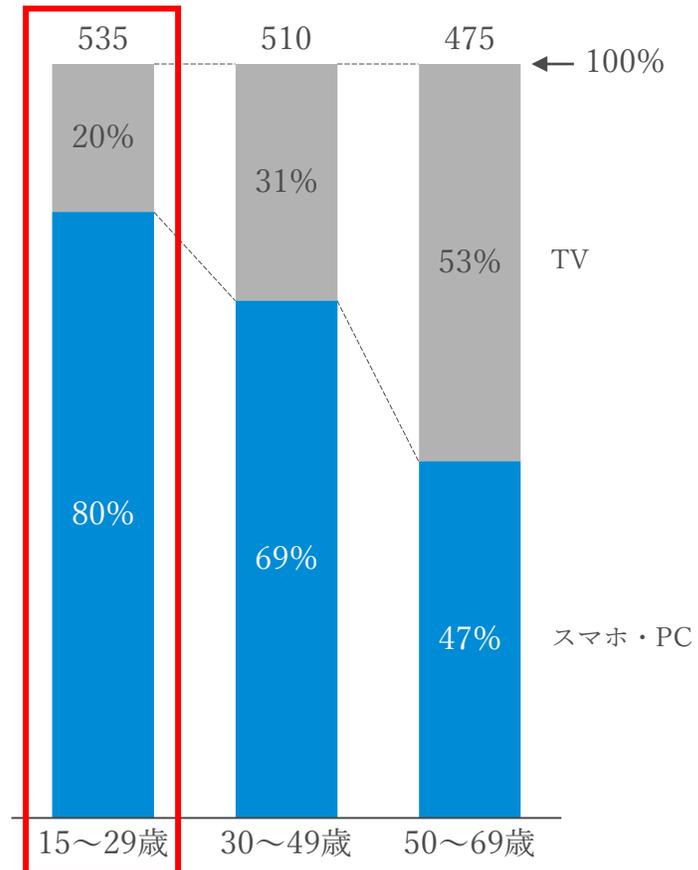
(単位：%)



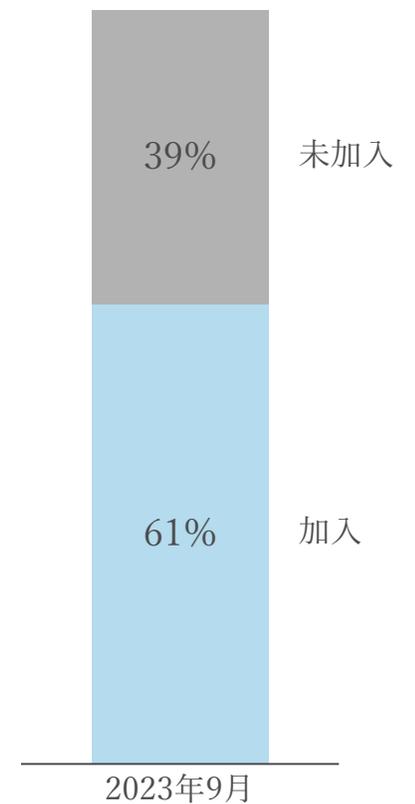
## このトレンドは、今後も長期的な継続が見込まれる

国内年代別1日あたりの平均デバイス利用時間内訳\*2

(単位：人)



(参考)  
米国Netflix加入世帯率



出典: 企業情報サイト

注1: 過去に「有料動画配信サービスを利用したことがある」と回答した人の割合(集計年別のn数 2016年:40,976 2017年:32,005 2018年:28,107 2019年:22,710 2020年:24,660 2021年:23,317 2022年:21,010 2023年:20,469)

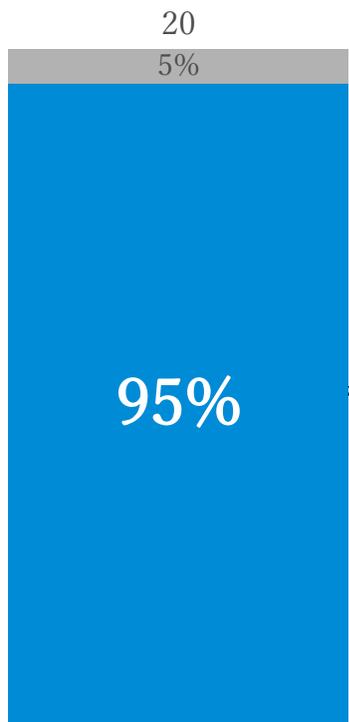
注2: 2023年1月~6月データ

一方で、動画配信サービスで配信される動画広告の多くがTV CMの流用であるため、動画広告の制作市場自体への影響は限定的であると考えられます

例)YouTubeの主要動画は、ほとんどがTVでも放送されている

YouTube広告再生回数TOP20\*1

■ WEB限定  
■ TV放送有



TVでの放送例



例)TVerは、地上波と同じ番組にはTV CMがそのまま使われるケースがある



“(地上波で)タイムスポンサーで協賛している番組に関して、**TVerでも連動して広告を配信するケースは多い**と思います。また、1社提供の番組もTVer上には存在するので、そういったコンテンツも地上波と連動して広告配信が行われています”

-MarkeZine特集記事-

「TV CM×デジタル広告の良いところ取り 成長著しいTVerの現状」より抜粋

放送例



アサヒビール提供の番組では、TVerの中でもTVと同様のCMが放送されている

「アサヒスーパードライ ドライクリスタル」

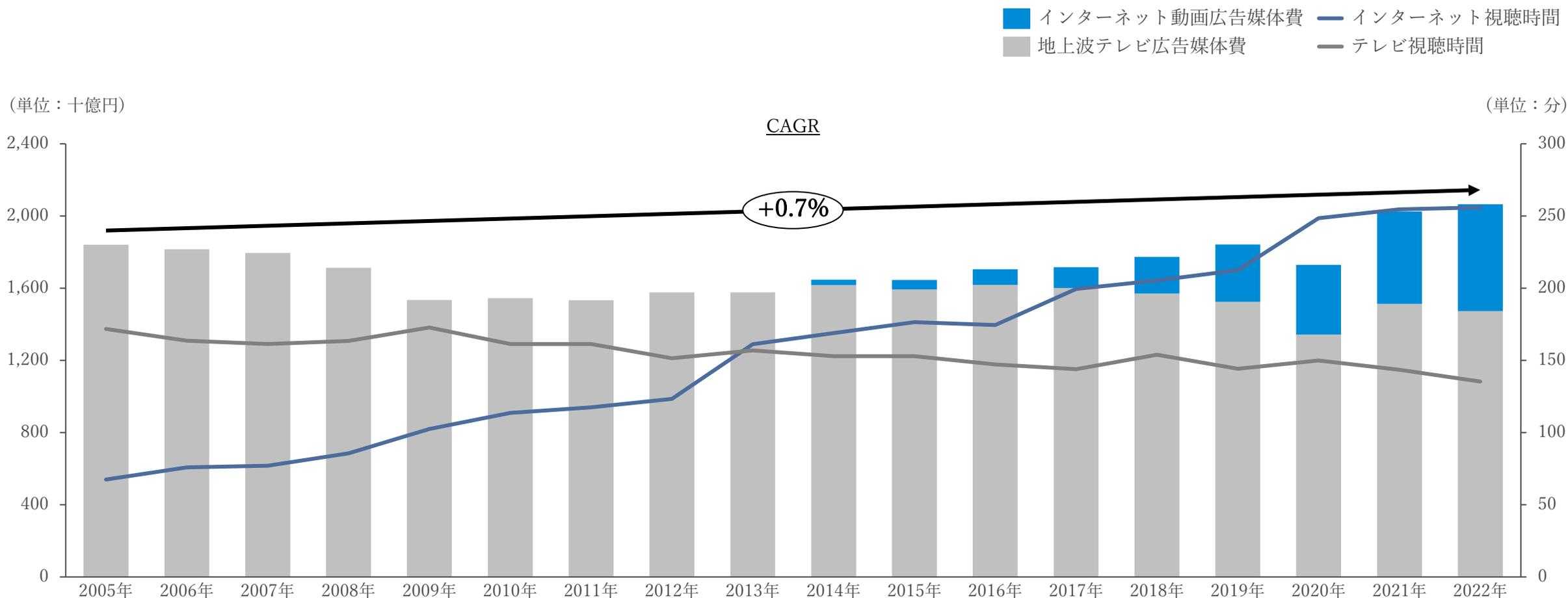
“TV CMやデジタルを活用した情報発信を強化することで“期待を超えるおいしさ、楽しい生活文化の創造”を目指します”

-アサヒビール株式会社HP-

# 事実、TVとWEBの動画広告媒体費の合計額は減少していないことから、「動画広告需要」自体は減少していないと言えます

TV広告市場は緩やかな縮小が見込まれるが、WEB CMにおける動画広告市場は拡大傾向にあり、東北新社の対応市場である「動画広告需要」自体は安定的に推移すると想定される

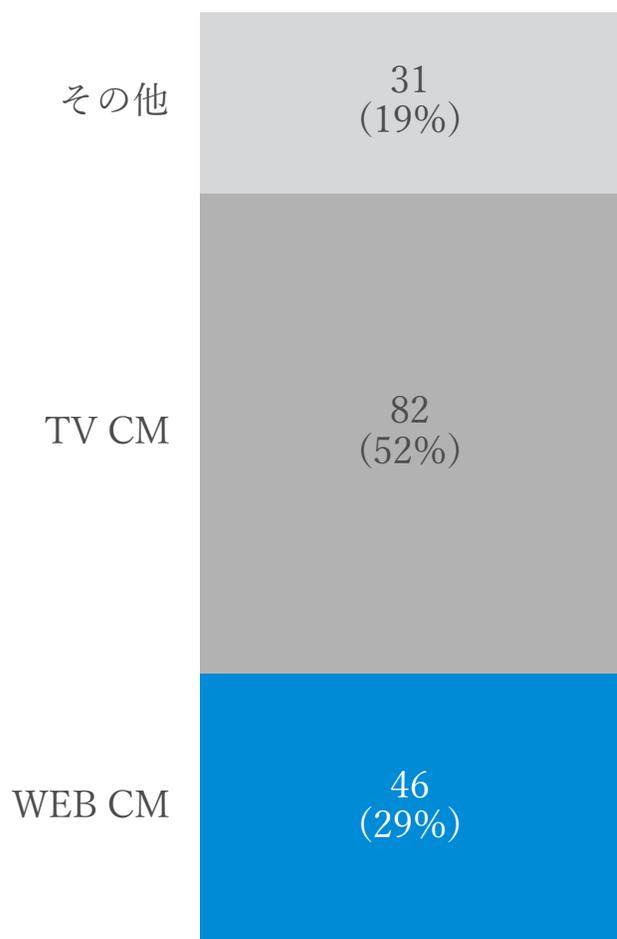
地上波TV CMとWEB CMの媒体費推移



# それだけでなく、東北新社はTV CM制作に加えて、WEB CM制作にまでサービスを広げることにより、市場の構造的な変化に備えてきました

東北新社HPに掲載されているだけでも、「WEB」と謳うCMは約3割の制作実績がある

(単位：本、%)

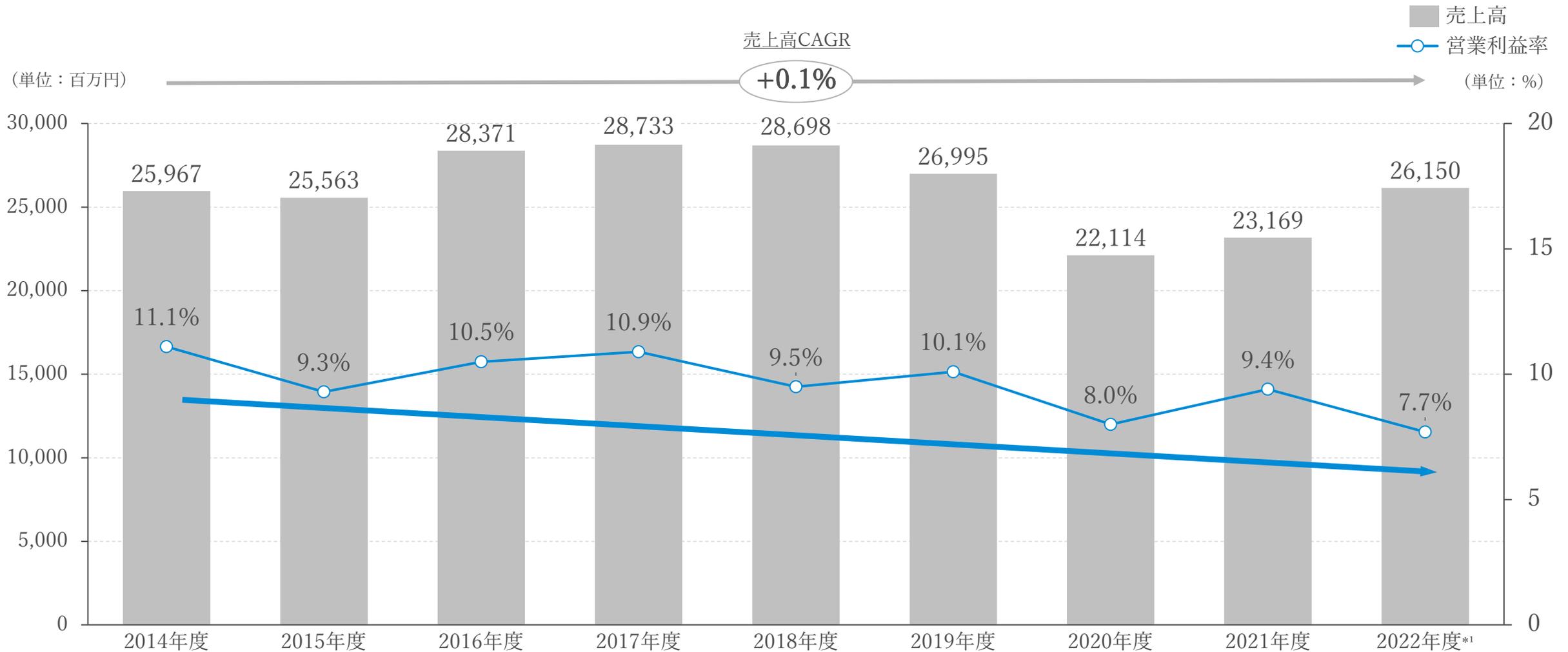


既存のTV広告主のインターネット展開においても制作実績を持ち、対応市場を拡大できている

東北新社の既存TV広告主例	東北新社制作のTV CM例 (商品名)	東北新社制作のWEB CM例 (商品名)
サントリーホールディングス	非開示 (伊右衛門)	非開示 (デカピタパワー)
サッポロビール	非開示 (オフの贅沢)	非開示 (黒ラベル)
ハウス食品工業	非開示 (ザ・カレー)	非開示 (まぜのびチーズソースの素)

一方で、市場自体が大きく成長しているわけではなく、また、前述の通りコア事業への集中も行えていなかったため、これまで成長自体は実現できず収益性も落ちているのは事実です

### 広告プロダクション事業 売上高・営業利益率の推移



出典: 決算説明会資料

注1: 新規買収したEnjin社の推定売上高40億円程度の増収分が含まれるため、前年までと同定義での推移では縮小傾向にあると想定

そのような中で、東北新社の主要顧客である大手広告代理店は、  
新たなトレンドとしてコンサルティング領域に注力し始めており、  
広告制作会社として提供可能な付加価値を進化させる機会が生じています

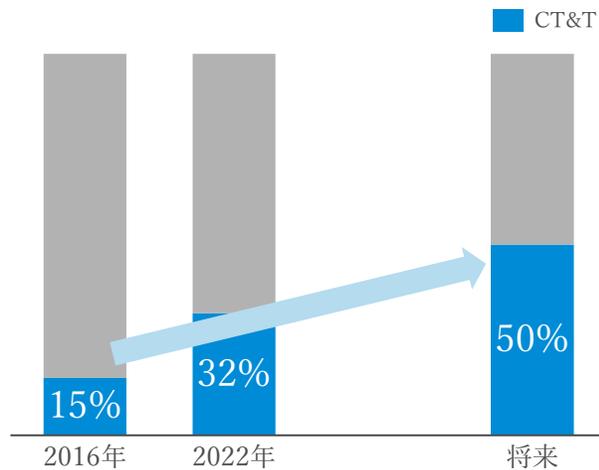
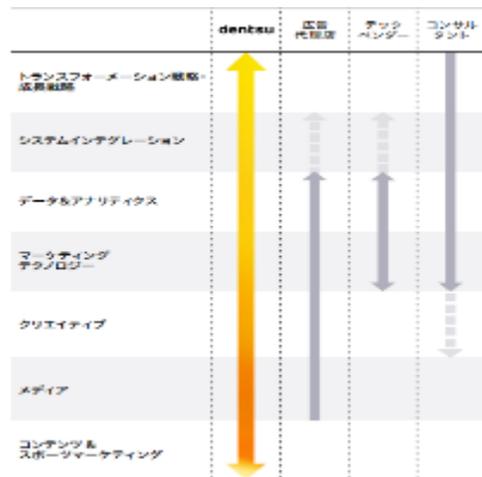
# 大手広告代理店は現在、コンサルティング機能を強化することに注力し始めています

## 大手広告代理店は中期経営計画を修正し、コンサルティング機能強化の推進を表明

### 電通

より上流機能への拡張を表明

CT&Tの売上総利益内シェアの成長・目標



顧客企業の変革ニーズに応えるべく、**コンサルティングから実装と運用にいたるまで、一貫したサービスを顧客企業に提供すること**を強調し、従来の広告代理店のケイパビリティの拡張を明確に目指している

「急成長するカスタマートランスフォーメーション&テクノロジー(CT&T)\*1領域の市場を捉えながら、事業変革と持続的成長のフェーズへと移行していく」ことを発表。また、「**売上総利益に占めるCT&T領域の構成比を今後50%へ高める**」ことを明記

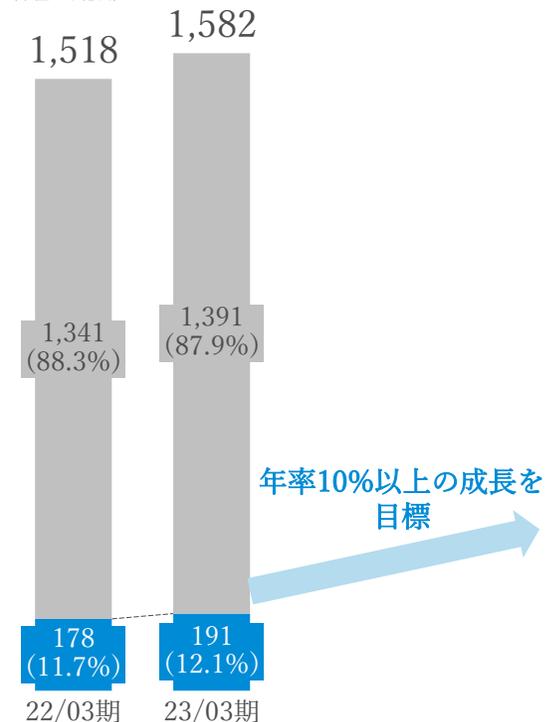
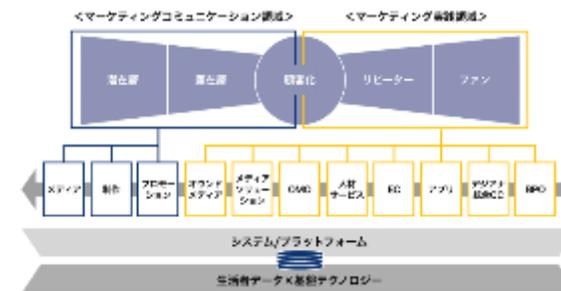
### 博報堂

中期経営計画にて以下の点を明記

マーケティング実践領域の売上成長は国内の売上成長を上回る

- 広告領域を超えて、**マーケティング活動の実践をサポートする機能を整備**
- **マーケティング全体において、戦略と実行の両機能をグループ内に保持することで、スピーディーかつ高質なサービス提供と、高い収益性を確保する戦略を推進**
- **マーケティング実践領域において、売上総利益伸長率年率+10%以上を目指す**

■ その他売上高  
■ マーケティング実践領域売上高  
(単位：十億円)

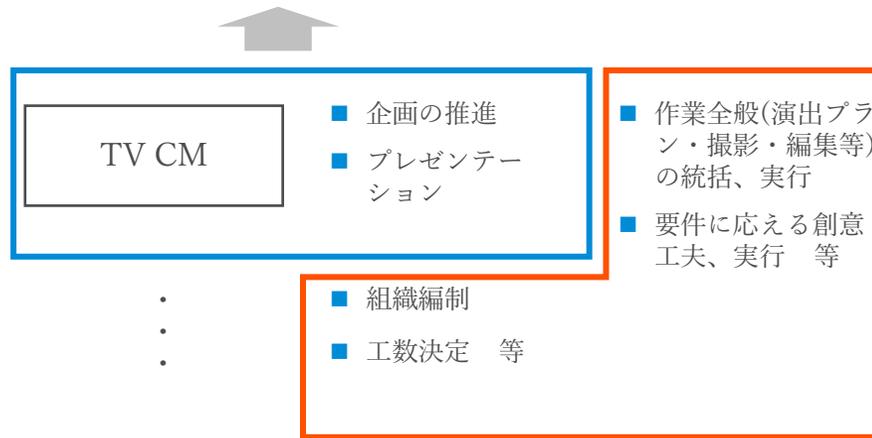


# 結果的に新たな構造的な変化として、東北新社の主要顧客である大手広告代理店が制作会社に対してTV CMの制作だけでなく、企画力・提案力も求めるようになることが想定されます

これまでは、TV CMが広告手法の中心にあったため、TV CMにおける企画・プレゼンテーションが広告主の関心だった



広告宣伝部が、  
広告予算を持つ = TV CMが  
大手広告代理店の主戦場



大手広告代理店が  
制作会社に求める  
付加価値

これからは、マーケティングの手法が多様化していく中で、前段階にあたるマーケティング戦略の策定が広告主の関心になる



事業/マーケティング部が、  
事業/マーケティング予算を持つ = 事業・マーケティング戦略含めて  
大手広告代理店は戦場拡大を余儀なくされている



大手広告代理店が  
制作会社に求める  
付加価値

# 実際に、広告制作会社への期待が変化しているという、業界関係者からの声も聞いています

## 広告代理店関係者の声



“簡単ではないと分かっているが、広告代理店は広告制作会社に、従来の映像制作の実務作業のみならず、**広告主のマーケティング全般やCMコンセプトといった企画・提案段階での貢献を求めている**。また、広告主とのコミュニケーションフェーズからまとめて請け負えるケイパビリティを求めている”

大手広告代理店関係者へのヒアリングより抜粋  
2023年11月9日

“広告代理店がクリエイティブだけで生きていける時代は終わったため、より上流機能の拡充という方針を取らざるを得ない。ただし現在の広告制作機能は守らないといけないので、**これまで代理店が担っていた機能を制作会社に任せることはあるかもしれない**”

大手広告代理店関係者へのヒアリングより抜粋  
2023年11月27日

## 広告主の声

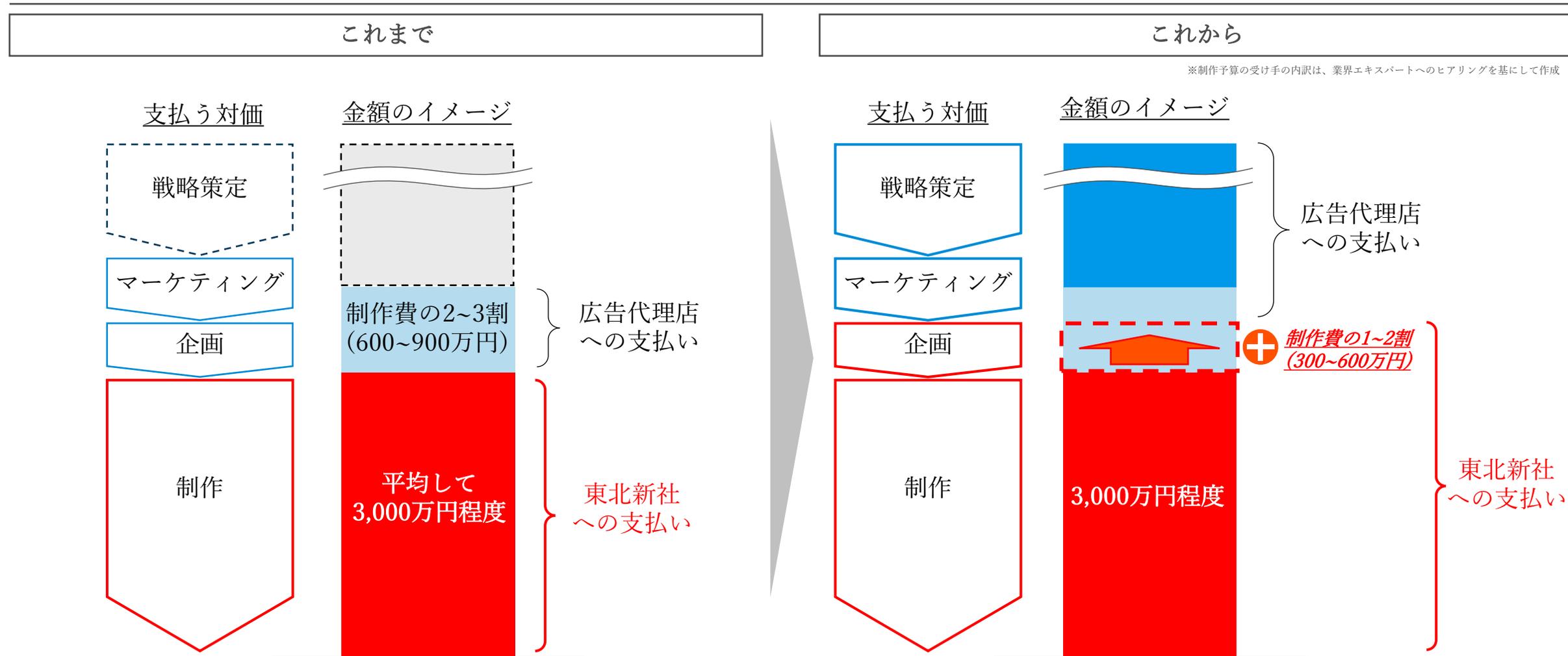


“広告マーケティングの手段の一つでしかないと考えており、**電通や博報堂といった大手広告代理店にはより上流のマーケティング戦略と一緒に考えてくれることを期待している**。それに応じて代理店に対するクリエイティブ領域での期待感は小さくなっているが、成果物全体の品質は落としたいくないので、**制作会社に担ってほしい機能も制作におけるより上流部分まで含めたものへと拡大してきている**”

大手消費財メーカー関係者へのヒアリングより抜粋  
2023年11月8日

# 東北新社は広告代理店向けへの企画・提案を担うことで、 広告代理店にとっての付加価値の向上と収益性の改善の両方を実現できます

## 広告主が支払うCM制作費の内訳(媒体費用を除く)

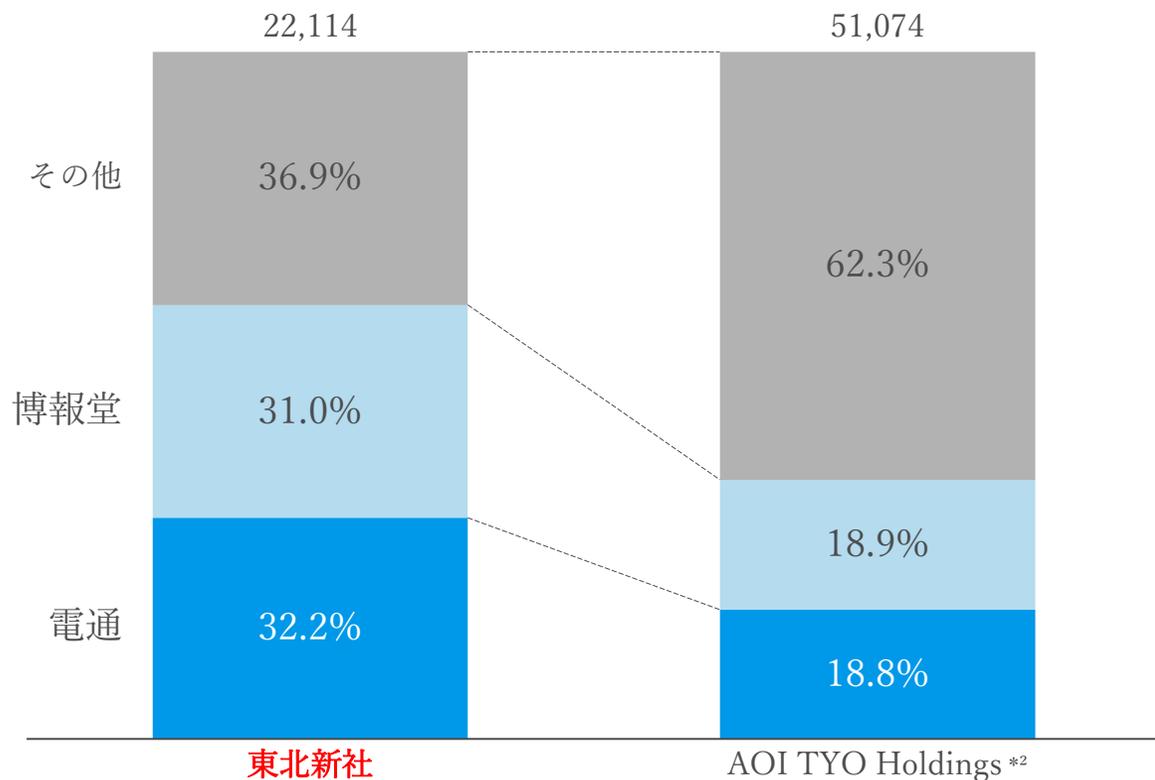


# AOI TYOと比較して大手広告代理店との取引比率の高い東北新社にとって、 大手広告代理店への付加価値提供に注力することは合理的な経営判断であると言えます

広告プロダクション事業において、  
東北新社の売上高に占める電通・博報堂2社の売上高比率は  
AOI TYOを大きく上回っている

2020年度の電通・博報堂への売上高比率比較\*1

(単位：百万円)



AOI TYOはコミュニケーションデザイン事業を推進し、  
その中では広告主との直接取引を担う子会社もあり、  
広告代理店と競合関係にある側面も持つ

AOI TYOのコミュニケーションデザイン事業

セグメントと注力すべき取り組み



広告主との直接取引を推進し、  
電通・博報堂等の大手広告代理店と競合  
関係にある側面も持つ

“AOI TYOはコミュニケーションデザイン事業という、直取引を担う機能を有している。広告代理店から圧力がかかって、経営判断で仕事の受注を止めたことも過去にはあった。直取引を行うことは、広告代理店にとって非常にセンシティブな問題だと感じている”

大手広告制作会社関係者への  
ヒアリングより抜粋  
2023年11月10日

AOI TYO Holdingsのグループである株式会社xpdは、コンサルティングファームのケイパビリティを獲得すべく統合してFIELD MANAGEMENT EXPAND (FMX) を設立し、企画力・提案力を強化している。

“FMXとは、広告会社の機能と制作会社の機能を併せもつ、日本で唯一のコミュニケーションデザインファクトリーである”

FIELD MANAGEMENT EXPAND HP  
より抜粋

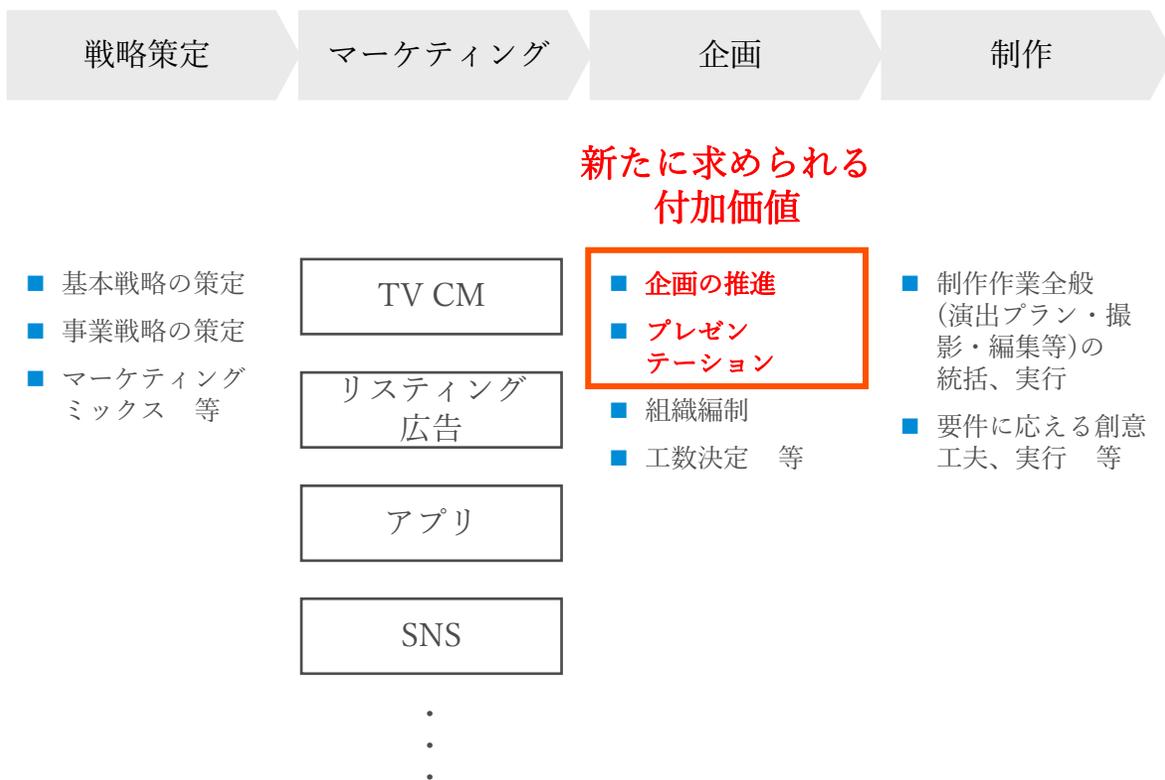


注1:電通・博報堂単体に対する売上高比率 注2: 2020年12月期の広告事業売上高に対する比率

東北新社は新たに求められる企画力・提案力を、  
外部人材獲得・内部人材育成により強化します

# 企画力・提案力の付加価値を向上させていくためには、 広告主の課題を把握し解決する能力を持つ人材を獲得することが必要です

## 広告代理店が新たに制作会社に求める付加価値



## 付加価値(企画力・提案力)を実現するためのスキルセット

- 企画力
  - 広告主の業界の潮流や課題および広告主特有の課題を把握する能力
  - 課題に対して適切なクリエイティブを考案する能力
- 提案力
  - 論理的でわかりやすいプレゼン資料を作成する能力
  - 臨機応変なコミュニケーション能力

従来の映像制作の執行力に加えて、  
広告主の課題を把握しそれを解決する力が必要とされる

# 東北新社は新たに広告代理店のクリエイティブディレクターのようなスキルを要した人材を確保する必要があります

TV CM制作の企画・提案機能を担える人材は、プロデューサーもしくはそれに近い役割の人材であると推察される

求める人物像(東北新社の求人情報より)

## プロダクション マネージャー職 (CM制作)

- 専門学校・短大・大学卒以上
- 業界未経験者可(社会人経験は必須)
- 第二新卒者歓迎

## プロモーション プロデューサー職

- **プランニングに興味があり**、広告代理店業務に従事したことがある方
- 様々な広告手法(キャンペーン/イベント/デジタルetc)を用いて、活躍したい方
- コミュニケーションに長け、人間関係を築くことが得意な方
- **プランニング**から実施まで、一気通貫した業務に興味がある方
- 広告という分野において、自身の営業能力が高いと思う方
- **企画書制作能力の高い方**

## 人事労務職

- スケジュール管理がきちんとできる方
- 新しいことへの挑戦を楽しめる方
- 何事にも主体的に取り組める方
- 臨機応変な対応ができる方
- 誰とでも円滑なコミュニケーションがとれる方
- 周囲への気遣いを大切にできる方

一方で、プロデューサーのケイパビリティでは不十分であり、クリエイティブディレクターのような人材を育成する必要がある

プロデューサー  
の求人情報(制作会社)



クリエイティブディレクター  
の求人情報(広告代理店)

## 業務内容

- 制作業務の受注
- 関係者との合意形成
- スケジュール管理
- 予算、リスク管理

- **メディア戦略の策定**
- **課題に応じた適切な施策の提案**
- 実行プランの策定
- 施策の評価

## 求められる スキル

- 制作現場経験
- 受注できる営業力
- 企画力
- クオリティ管理能力
- 予算管理能力
- 調整力

- **コンサル企業、事業会社等でのマーケティング実務経験**
- **データ分析能力**
- **プレゼンテーション能力**
- **戦略思考**
- プロジェクトマネジメント能力
- コミュニケーション能力
- クリエイティブな思考力

## 責任領域

- 制作の現場全般

- **企画提案**
- 現場のプロジェクト

まずは外部人材の獲得から着手し、広告企画機能を立ち上げ、その後育成を行っていくことで、最終的には自社社員を中心に全社で広告企画・制作をトータルで提供していく姿を目指すべきです

新たなケイパビリティを獲得し組織を強化するために必要なフロー

広告企画機能に外部人材を登用し  
ケイパビリティを強化

- 外部人材の獲得により、広告企画機能を立ち上げ・強化

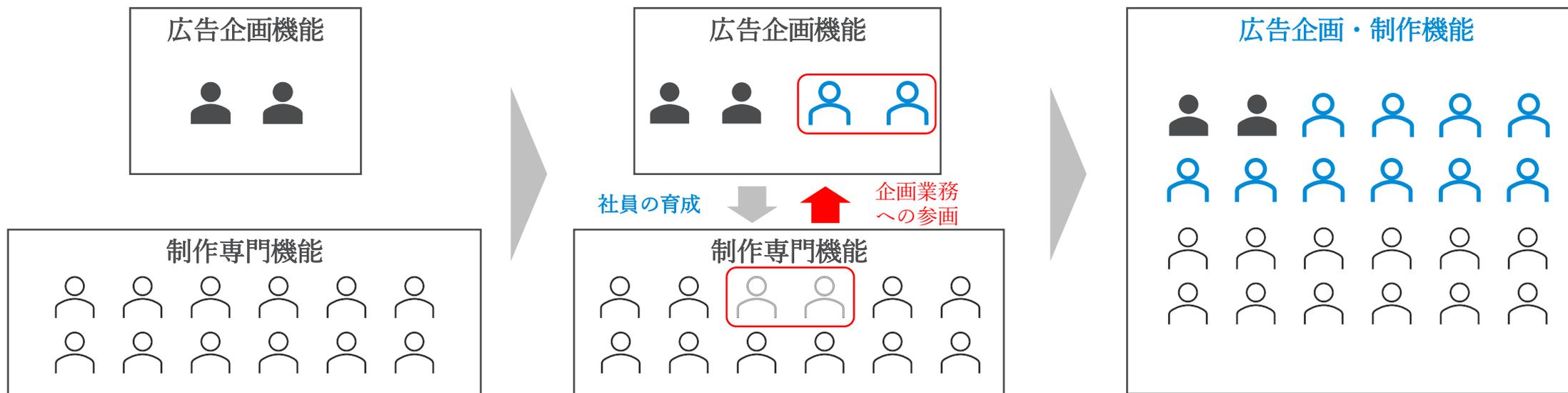
社内人材を育成し  
広告企画機能を拡大・強化

- 企画・提案型業務に社内人材を参画させ、段階的に広告企画機能を企画~制作までを担う機能へと昇華させる
- 制作機能は従来通り制作業務を専門に扱う

広告企画・制作機能として  
トータルでの価値提供を実現

- 企画~制作までを担う機能を主軸とし、大部分を社内の育成された人材で構成する
- 一部制作業務を専門に扱う機能も内包し、広告制作における一気通貫での価値提供を実現する

■ 外部人材
■ 社内の企画人材 (制作から企画へ参画)
○ 既存の制作人材
□ 社内の機能



# 現在、企画力・提案力を有するクリエイティブディレクターのような人材は、 広告代理店出身者を中心に数多く流動・独立しており、外部からの獲得余地は大きいと言えます

必要なケイパビリティを有する人材は広告代理店出身者を中心に数多く存在しており、  
実際に代理店出身のクリエイティブディレクターはクリエイティブに特化した仕事を求めている

東北新社はクリエイティブ特化の組織を  
有しており、人材獲得の優位性がある

クリエイティブ集団OND<sup>o</sup> の存在

“

“電通などの大手広告代理店からは、  
全社的な上流機能へのシフトや  
効率化という流れの中で、**優秀な  
クリエイティブディレクターが独立  
したり、より小規模な代理店へ転職  
をしている**という例はよく聞く。  
反対に、アクセントをはじめ  
とした**コンサルティング会社から  
電通や博報堂への人材の動きがある**  
というのも事実”

大手広告代理店関係者への  
ヒアリングより抜粋  
2023年11月27日

“

非開示

“広告のデジタルへのシフトや効率  
化という構図が、  
昨今の広告代理店の上流機能への  
シフトの要因の一つとなっている  
と言える。その中で、**優秀だった  
クリエイティブディレクターがより  
クリエイティブに特化した仕事や自  
由なアイデアの具現化を求めて  
転職・独立する**事例は多く見て  
きた。他方、広告代理店からして  
も、利幅の狭い仕事が増えていく  
中で、多くの人件費を抱えるのは  
難しく、**給料の高い人材への囲い  
込みは緩和されている**のではないか  
とも思う”

大手広告代理店関係者への  
ヒアリングより抜粋  
2023年11月27日

“

## OND<sup>o</sup>

東北新社内に属し、  
フリーランスで映像作品  
制作を行うクリエイター  
集団

仕事内容

■ **クリエイティブに特化**

特 徴

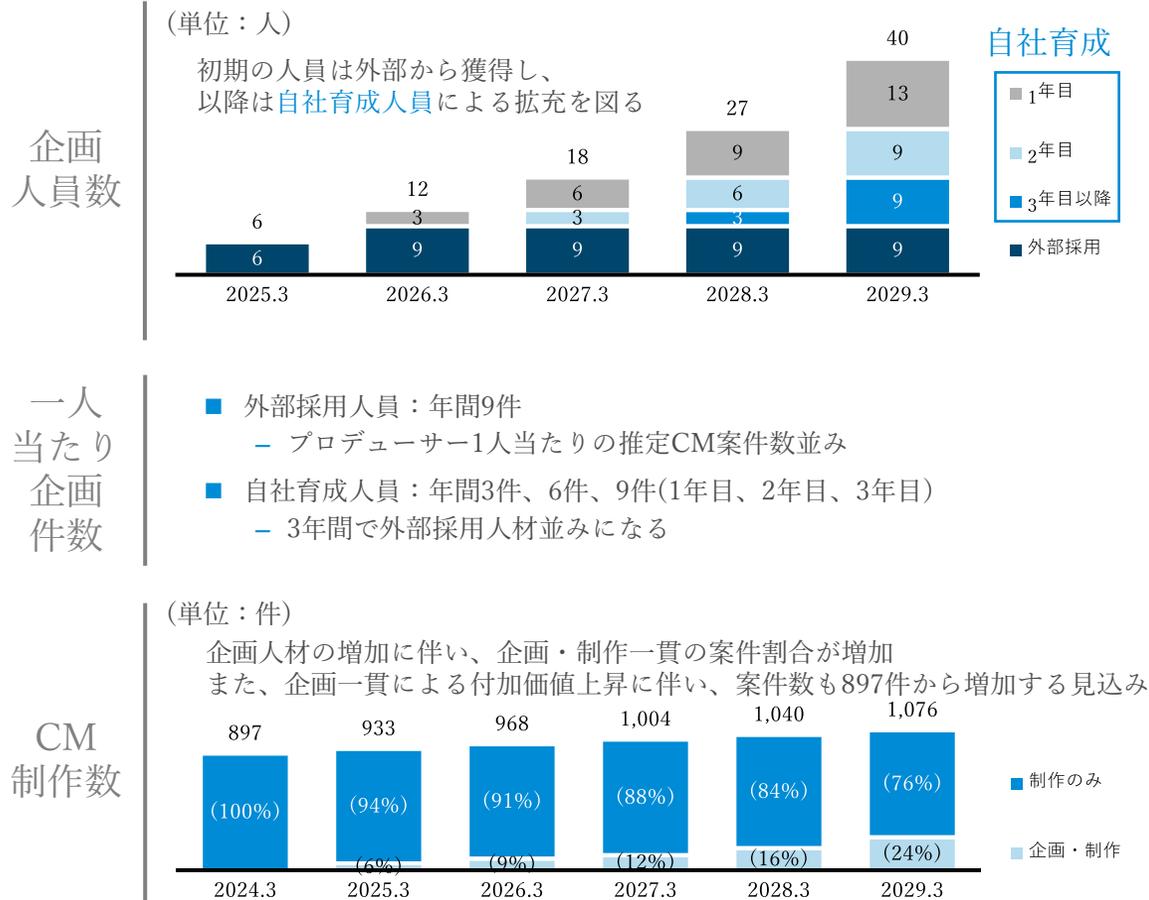
- **フリーランスの集団**であり、組織の  
方針への縛りが強すぎない
- 外部にもパイプがあり、個人の  
更なる成長や、多様な経験を  
得られる
- 所属元の東北新社は**上場企業であり  
安定性は高い**
- **業界内でもトップクラスの制作実績  
を持ち、案件のスケールも大きい**

広告代理店から独立したクリエイティブ  
ディレクターの  
ニーズに対応できる稀有な存在といえる

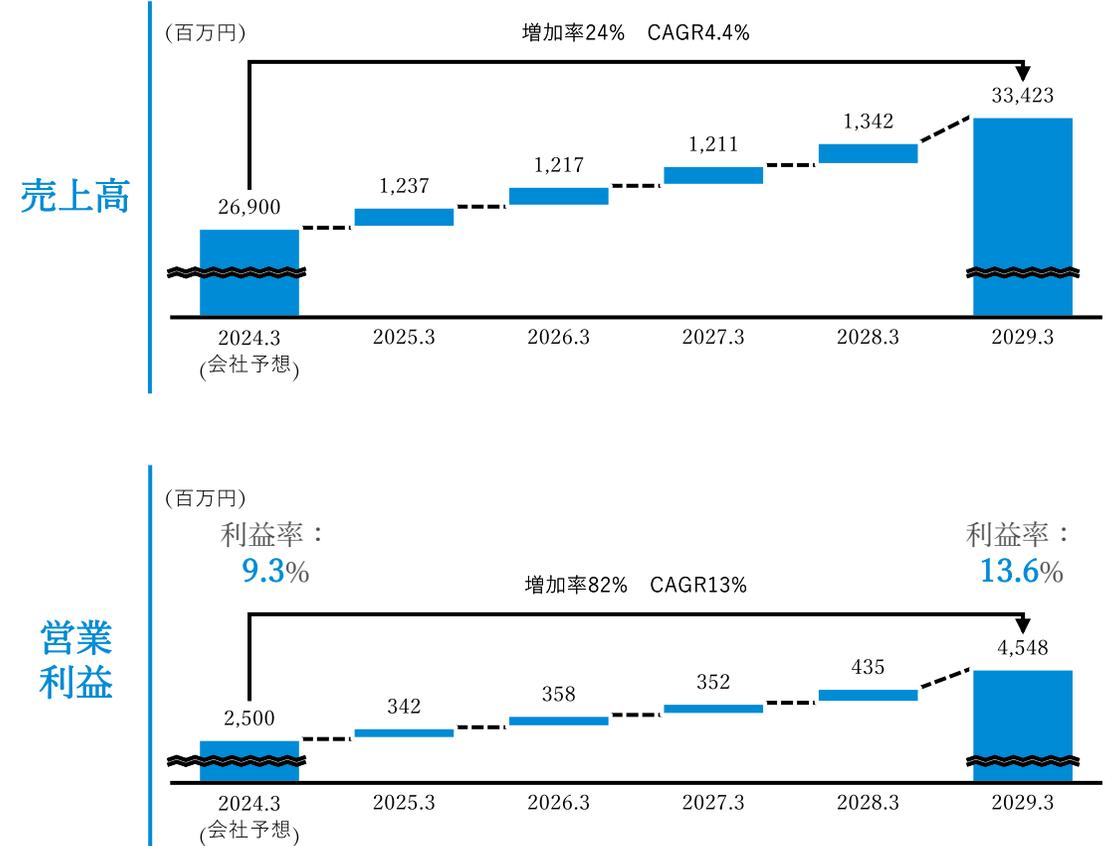
企画力・提案力の向上により、東北新社は広告プロダクション事業の  
売上・利益を2.8%・11.3%成長させることが可能です

# 企画力・提案力の向上により、広告プロダクション事業の売上・利益は5年間で24%・82%成長します

## 試算におけるキーファクター\*1

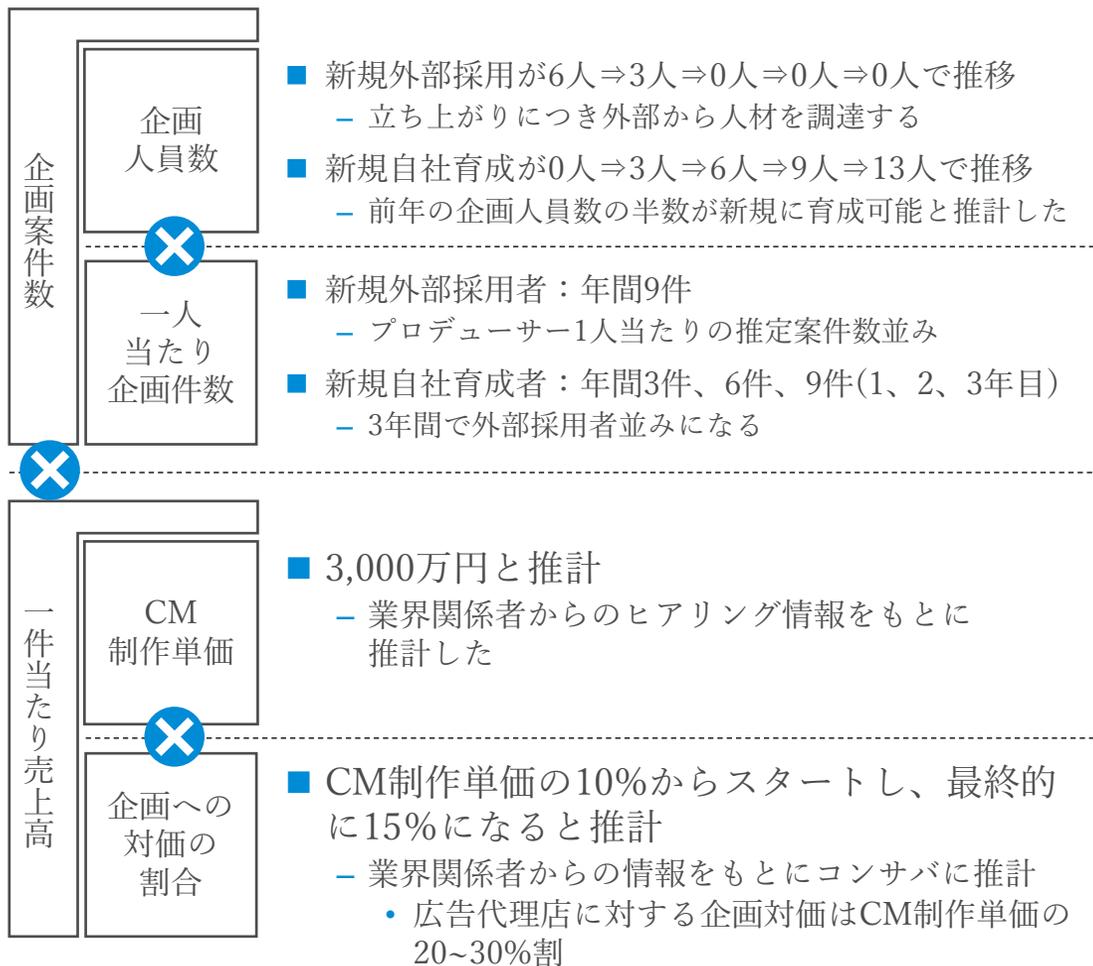


## 3Dの提言を実施した場合の施策効果試算

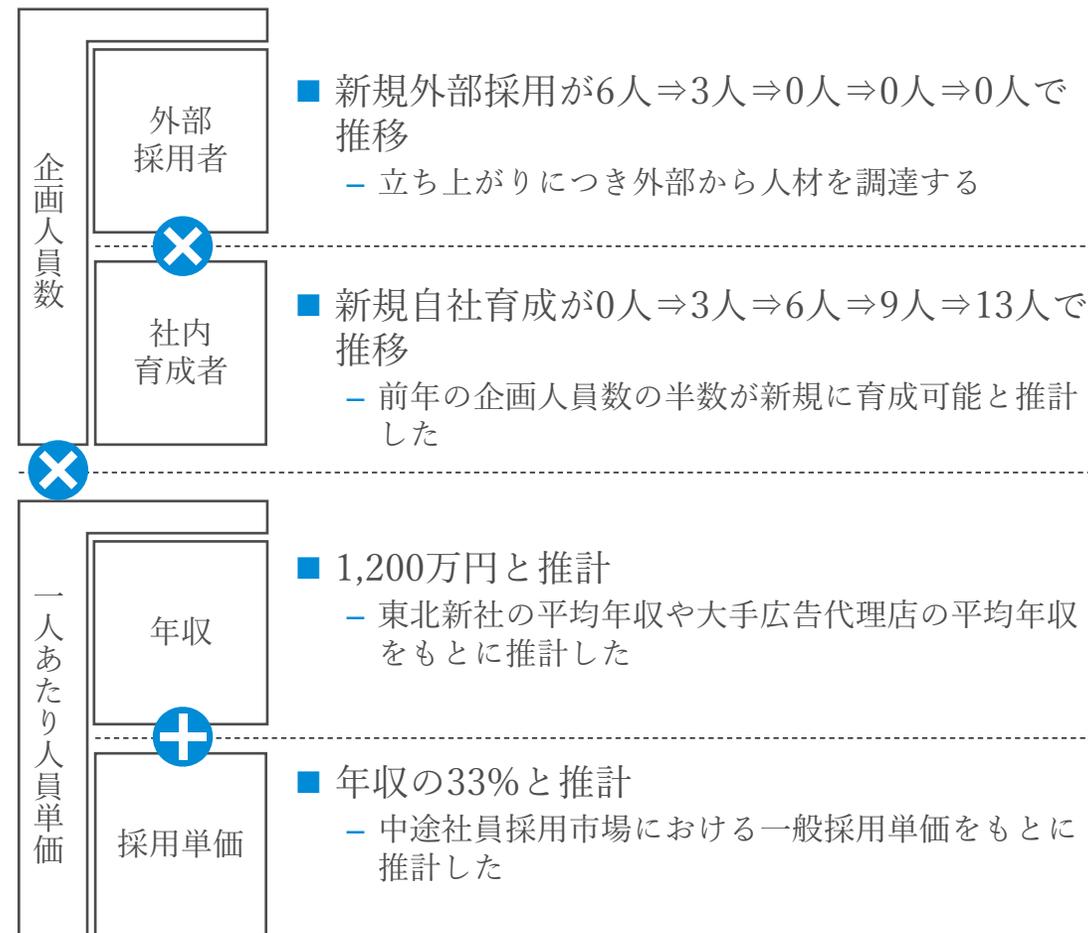


注1:詳細な試算背景は次頁参照、注2:決算書より実績&見込値を利用

売上高の試算前提



コストの試算前提



	Y1		Y2		Y3		Y4		Y5	
	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3	2027.3	2028.3	2029.3			
<b>広告プロダクション事業の売上高</b>		<b>26,900</b>	<b>28,137</b>	<b>29,355</b>	<b>30,565</b>	<b>31,907</b>	<b>33,423</b>			
<b>CM制作売上高</b>		<b>26,900</b>	<b>27,976</b>	<b>29,052</b>	<b>30,128</b>	<b>31,204</b>	<b>32,280</b>			
CM制作案件単価 (百万円)		30	30	30	30	30	30			
推定CM案件数		897	933	968	1,004	1,040	1,076			
プロデューサー数 (人)		100	104	108	112	116	120			
プロデューサーあたりCM案件数		9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0			
<b>企画売上</b>			<b>161</b>	<b>303</b>	<b>437</b>	<b>703</b>	<b>1,143</b>			
企画単価			3.0	3.4	3.8	4.1	4.5			
CM制作案件単価			30	30	30	30	30			
企画提案マージン			10%	11%	13%	14%	15%			
企画案件数			54	90	117	170	254			
企画人員数			6	12	18	27	40			
外部人材			6	9	9	9	9			
自社育成人材			-	3	9	18	31			
自社育成者一年目			-	3	6	9	13			
自社育成者二年目					3	6	9			
自社育成者三年目以降						3	9			
企画人員割合 (対プロデューサー)			6%	11%	16%	23%	33%			
企画1人当たり案件数			9.0	7.5	6.5	6.3	6.4			
外部採用者			9.0	9.0	9.0	9.0	9.0			
自社育成者一年目			3.0	3.0	3.0	3.0	3.0			
自社育成者二年目			6.0	6.0	6.0	6.0	6.0			
自社育成者三年目以降			9.0	9.0	9.0	9.0	9.0			
<b>費用</b>		<b>24,400</b>	<b>25,295</b>	<b>26,154</b>	<b>27,013</b>	<b>27,920</b>	<b>28,875</b>			
CM制作費用		24,400	25,199	25,998	26,797	27,596	28,395			
推定原価		19,037	19,798	20,560	21,321	22,083	22,844			
推定原価率		71%	71%	71%	71%	71%	71%			
推定固定費		5,363	5,401	5,438	5,476	5,513	5,551			
従業員数(新規事業である企画除く)		572	576	580	584	588	592			
従業員当たり固定費		9	9	9	9	9	9			
企画原価 (人件費)		-	96	156	216	324	480			
企画人員給与			72	144	216	324	480			
企画人員給与単価			12	12	12	12	12			
採用費			24	12	-	-	-			
採用単価 (給料4か月分)			33%	33%	33%	33%	33%			
<b>営業利益</b>		<b>2,500</b>	<b>2,842</b>	<b>3,201</b>	<b>3,552</b>	<b>3,987</b>	<b>4,548</b>			
営業利益率		9.3%	10.1%	10.9%	11.6%	12.5%	13.6%			

付加価値上昇により既存事業のシェア拡大に伴う成長も見込まれます

広告代理店の企画手数料が20~30%であることを踏まえると妥当な水準です  
5年後に受注CM案件数の2~3割で企画案件の獲得ができることを目指します

3年かけて外部採用者水準の案件数をこなせるように育成します

東北新社単体・連結子会社の原価率を参考に推定

## ⑥ 有料衛星放送事業の黒字化

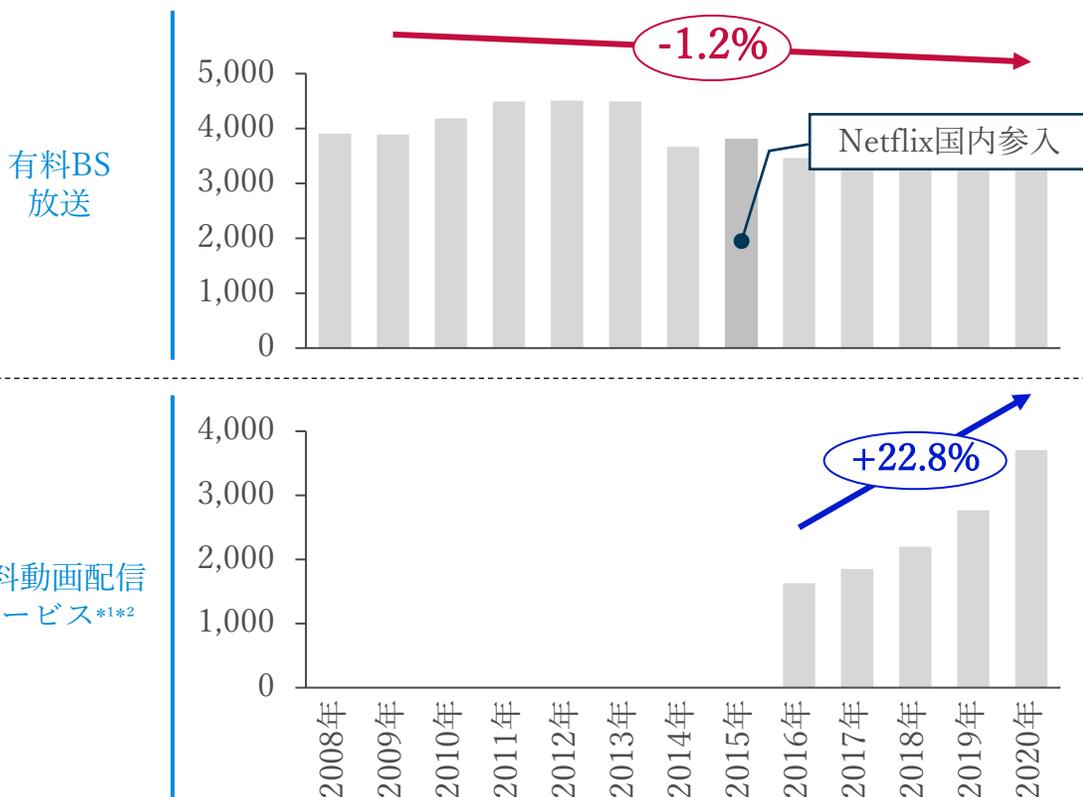
海外系動画配信サービスの普及に伴いBS放送事業の競争環境は激化しており、既存の事業モデルによる収益改善は困難な状況です

# Netflix等の海外系動画配信サービスといった従来とは異なる競合の出現により、東北新社のBS10の競争環境は激化してきました

## 有料BS放送市場は下降トレンドにある

有料衛星放送市場・有料動画配信サービスの市場規模推移

(単位：百万円)

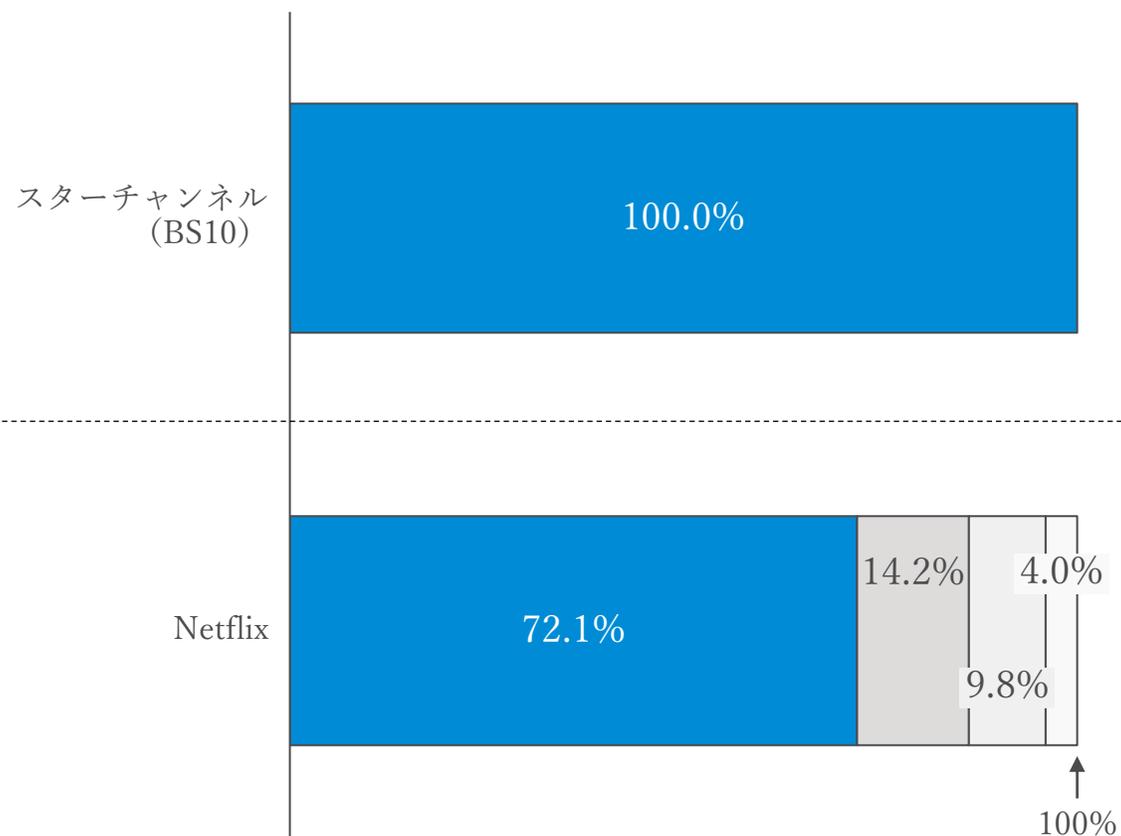


## スターチャンネル(BS10)と海外系動画配信サービスのコンテンツは極めて近接している

スターチャンネル(BS10)とNetflixのジャンル別タイトル数\*3

(単位：作品)

■ 映画・ドラマ ■ TVアニメ ■ バラエティ ■ ドキュメンタリー



出典: PR TIMES、消費者調査、総務省HP

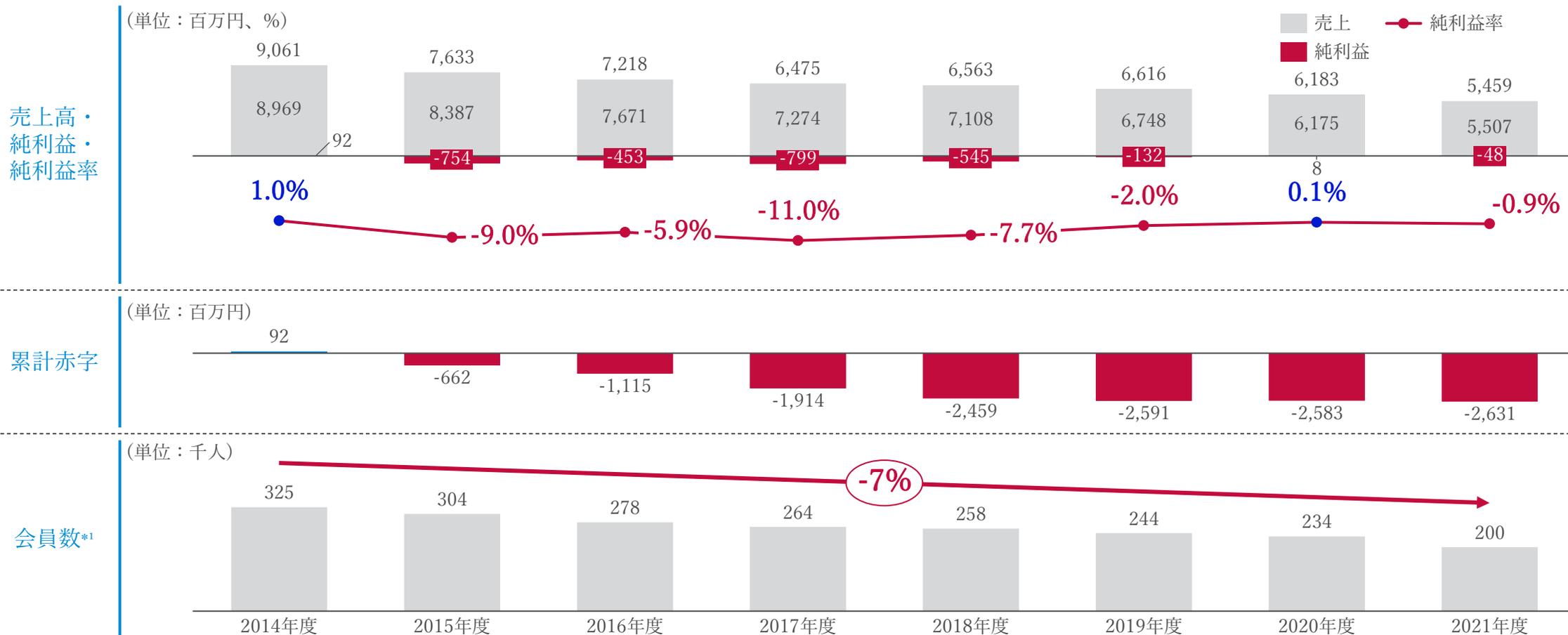
注1: 動画配信は有料のVODサービスに加え、ライブ配信(生配信)サービスも、本データでは動画配信市場の範疇 注2: 市場規模は2021年1月~12月までにユーザーが支払った代金の総額とし、動画配信事業者が得る広告費は含んでいない

注3: 2020年2月11日時点

# スターチャンネル(BS10)は、競争の激化に伴って会員数の減少が継続しており、赤字が常態化している状況にあります

累計赤字は2014年から2021年の8年間で約26億円蓄積されており、推定月間ユニーク会員数は約20万人まで落ち込んだ

スターチャンネル(BS10)の業績推移



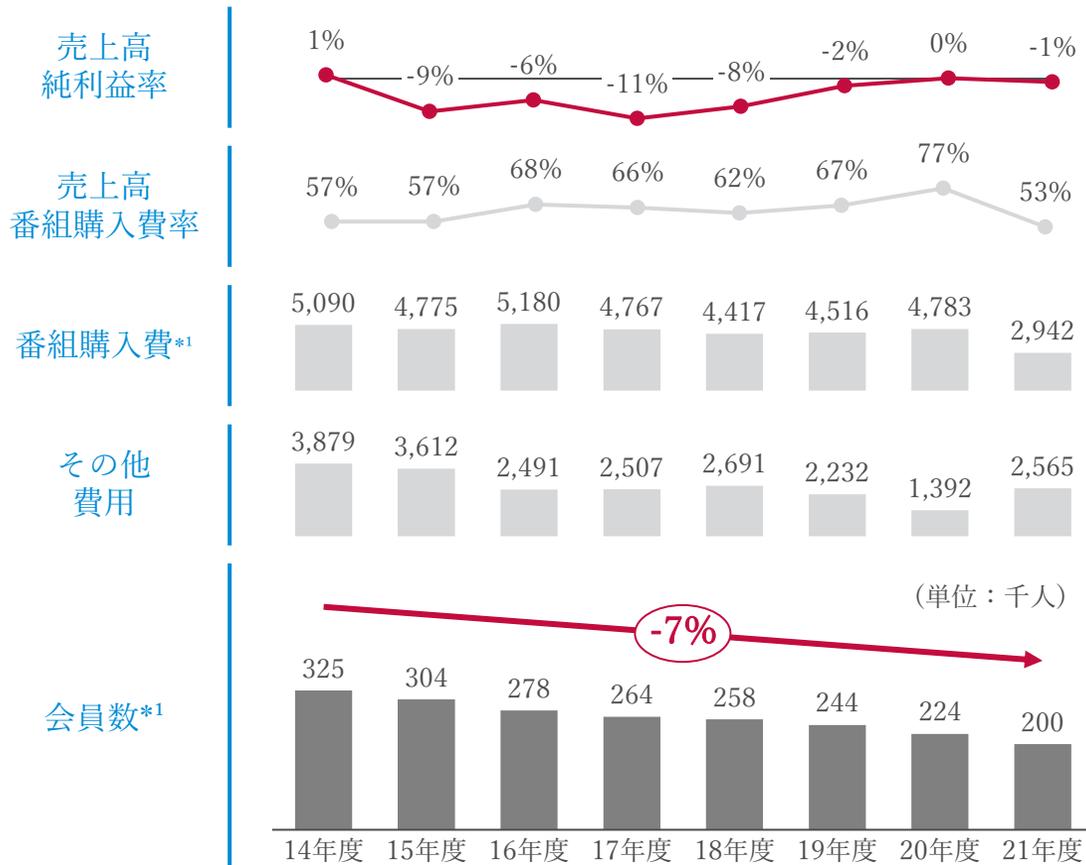
出典 非開示 スターチャンネルHP、WOWOW社HP  
 注1: スターチャンネルの会員数はスターチャンネルの売上高を会員費の2300円で除して概算した数値

# スターチャンネル(BS10)の黒字化に向けては、既存の有料モデルを前提とすると、海外系動画配信サービスとの競争に打ち勝ち、会員数増加を実現することが必要不可欠です

スターチャンネル(BS10)の会員数は8年間連続で減少、黒字にするには会員数を大幅に回復させる必要がある

スターチャンネル(BS10)の業績・主要コスト・会員数推移

(単位：百万円、%)

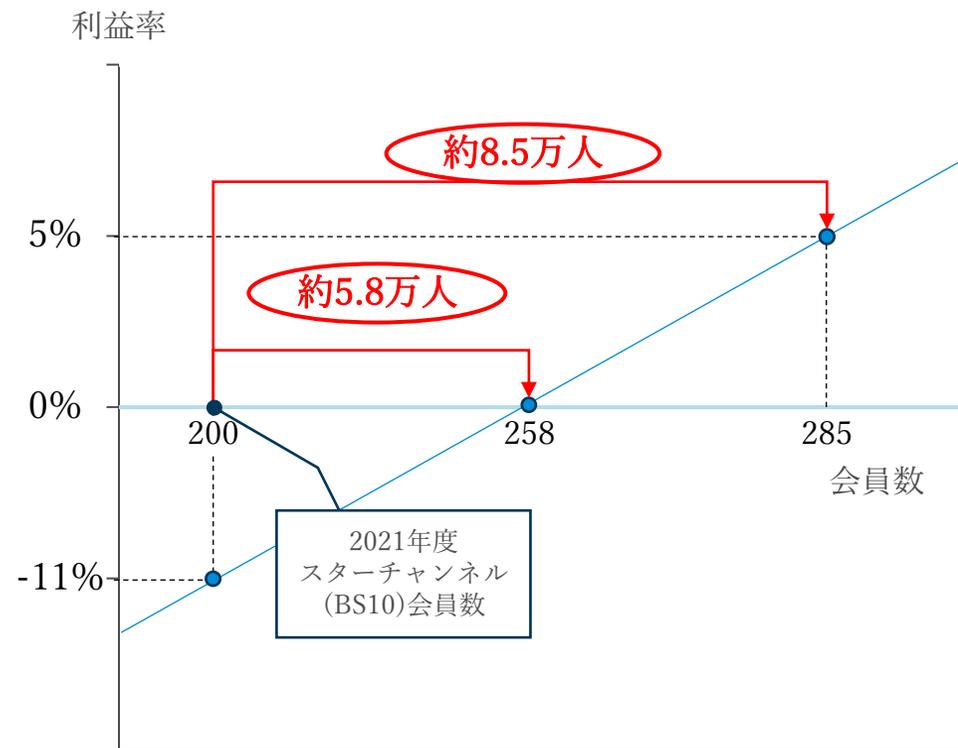


現在の収益モデルだと黒字に転じさせるのに約5.8万人、5%の利益率を獲得するのに約8.5万人の会員数を獲得する必要がある

利益率シミュレーション\*2

(単位：%、千人)

利益率獲得のために2021年度対比で増やす必要がある会員数



出典: Publishers、衛星放送協会、企業情報サイト

注1: 番組購入費は東北新社の当期映像使用権仕入高と定義 注2: 2021年度の利益率が-11%になっているのは、売上高番組購入費率を2014~2021年の平均値で推移、その他の費用を固定費として2021年度実績にて推移するとして試算

しかし、海外系動画配信サービスと比較して競争力は大幅に劣後しており、既存のビジネスモデルでの黒字化は困難と想定されます

### 海外系動画配信サービスとの比較



年間番組 購入費・ 製作費*1	■ 約25億円	■ 約1.73兆円	■ 約1.3兆円
月額会員費	■ 2300円	■ 790円~1,980円	■ 600円
オリジナル 作品数*3	■ 1本(累計)	■ 2023年度国内制作のみで39本	■ 2023年度国内制作のみで35本
オリジナル 作品例	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (基本的には買付中心)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 唯一作成しているのが ドリカム(音楽バンド)の ドキュメンタリードラマの 「5つの歌詩」</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 実写版「ONE PIECE」                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 一話当たり：26億円*1</li> <li>- 1850万人以上(デビュー週)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「ロード・オブ・ザ・リング：力の指輪」                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 一話当たり：63億円*2</li> <li>- 2500万人以上(配信初日)</li> </ul> </li> </ul>
国内会員数	■ 約19万人*3	■ 約720万人	■ 約1600万人

非開示

非開示

非開示

スターチャンネル(BS10)については、  
有料サブスクモデルから広告ビジネスに転換することで、  
海外系動画配信サービスとの直接的な競争から逃れ、黒字化の余地があります

# BS放送事業は、①参入障壁が高い市場であり、②地上波に比べて収益をあげやすいコスト構造であることから、東北新社にとってBS放送を行える権利は本質的には魅力的な経営資源です

①衛星放送事業は政府の認可という高い参入障壁に守られている市場である\*

衛星放送事業者一覧\*2

認可社数 **22事業者**

全国で政府から許可を受けて衛星放送事業をできるのは22事業者のみ

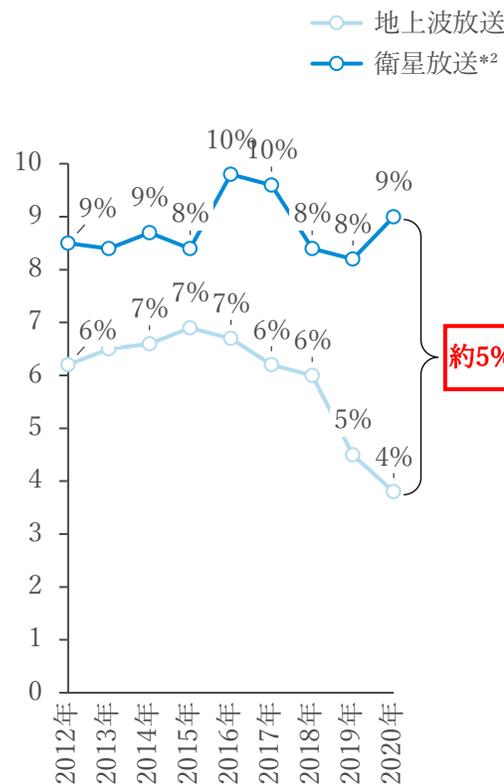
チャンネル	事業者名	番組名等	チャンネル	事業者名	番組名等
ch101	日本放送協会	NHK BS1	Ch231,232	放送大学学園	BSキャンパスex
ch103	日本放送協会	NHK BSプレミアム	Ch234	一般財団法人グリーンチャンネル	BSキャンパスcn
ch141-143	株式会社BS日本	BS日テレ	Ch236	株式会社アニマックスブロードキャスト・ジャパン	グリーンチャンネル
ch151-153	株式会社BS朝日	BS-朝日	Ch242-245	株式会社ジェイ・スポーツ	BSアニマックス
ch161-163	株式会社BS-TBS	BS-TBS	Ch251	株式会社釣りビジョン	J-SPORTS 1・2・3・4
ch171-173	株式会社BSTV東京	BSテレ東	Ch252	株式会社WOWOWプラス	BS釣りビジョン
ch181-183	株式会社ビーエスフジ	BSフジ	Ch255	日本映画衛星放送株式会社	WOWOWプラス
ch191-193	株式会社WOWOW	WOWOWプライム・ライブ・シネマ	Ch256	ブロードキャスト・サテライト・ディズニー株式会社	BS日本映画専門チャンネル
ch200-202	株式会社スター・チャンネル	スター・チャンネル 1・2・3	Ch260	BS松竹東急株式会社	ディズニー・チャンネル
ch211	日本BS放送株式会社	BS11	Ch263	株式会社ジャパネットブロードキャスティング	BS Japanext
ch222	ワールド・ハイビジョンチャンネル株式会社	トゥエルビ	ch265	BSよしもと株式会社	BSよしもと

ワンタッチ選局で視聴ができるチャンネルを保有している事業者数は8社

②BS放送は衛星で全国に届けるという特性上、地上波放送による全国放送の際に必要な地方局への支払いが不要になるため、高い収益性が見込める事業

売上高営業利益率

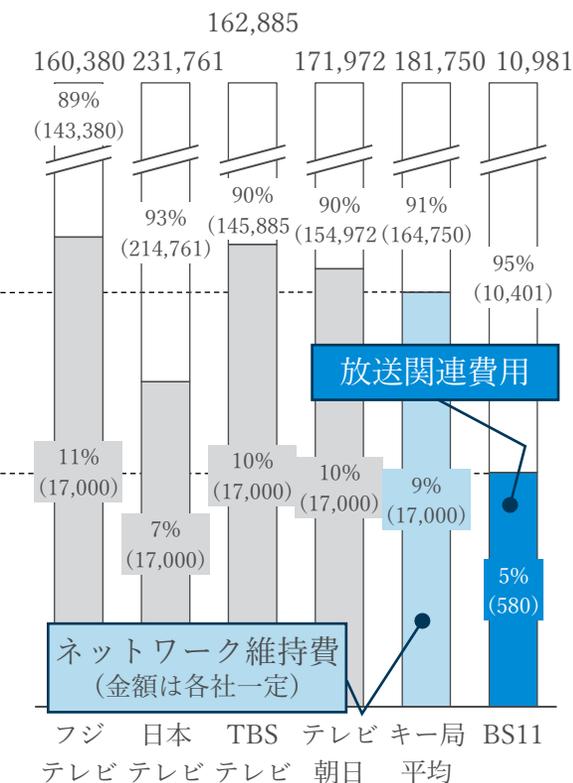
(単位：%)



約5% ≒ 約4%

売上高に占める放送に係るコスト構造\*3\*4\*5

(単位：百万円)



出典: 各社IR資料、参議院事務局企画調整室「立法と調査」、総務省「民間放送事業者の収支状況」、NHK「財務諸表」各年度版、Fiscoレポート「日本BS放送」

注1: 既に現在の放送内容での認可は取得しているが、新しく認可を取得するには新しい申請が必要 注2: 衛星放送認可事業者一覧は2023年11月時点 注3: 衛星放送事業に係る営業収益を元に算出 注4: コスト構造算出時の母数は正確な比較のため各社の広告収入(タイム収入+スポット収入)で統一 注5: 地上波とBS放送でかかる微小なコストの違いはあるが、ここでは主なコスト構造の違いとしてネットワーク維持費と放送関連費用を取り上げ両者を比較することにより収益性の差を分析

# BS10という経営資源を活かしつつ黒字化を目指すには、海外系動画配信サービスとの競争を避けることが必要不可欠であり、料金モデルの転換が一つの方向性として想定されます

広告モデルへ転換し、BS放送を無料化することにより、海外系動画配信サービスとのターゲット層の重複を避けることが可能



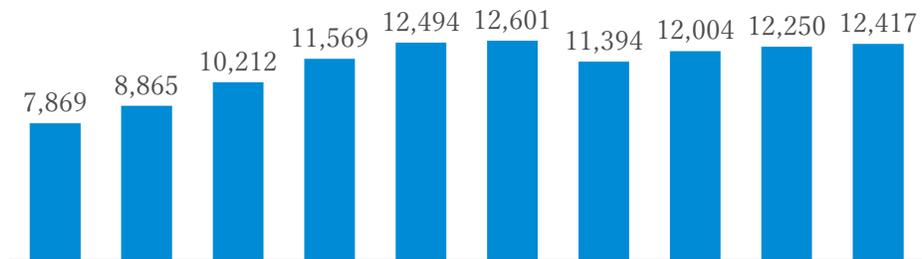
# 競争を回避し広告モデルでのBS放送運営を行うことで、BS11やBS12のような高い収益性が実現できる可能性は十分に存在します

独立系BS放送事業者であるBS11(ビックカメラ傘下の日本BS放送社運営)、BS12(三井物産傘下のワールドハイビジョンチャンネル社運営)は広告モデルを採用し、有料動画配信サービスが普及するなかでも安定的に利益を創出し続けている

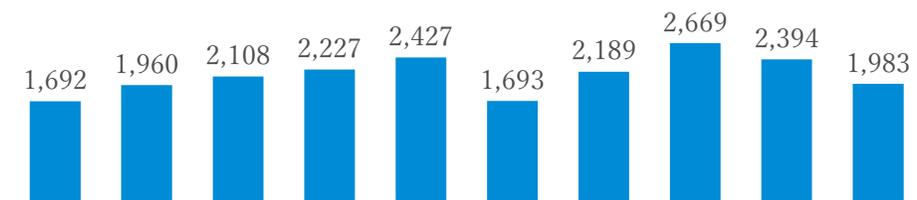
BS11パフォーマンス

(単位：百万円)

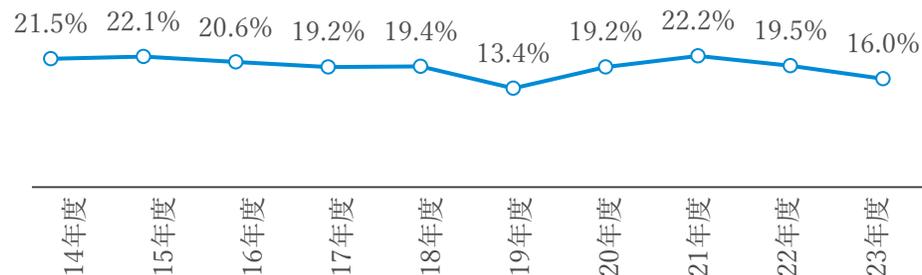
売上高



営業利益



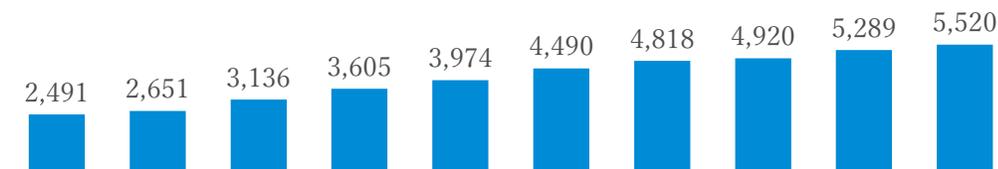
営業利益率



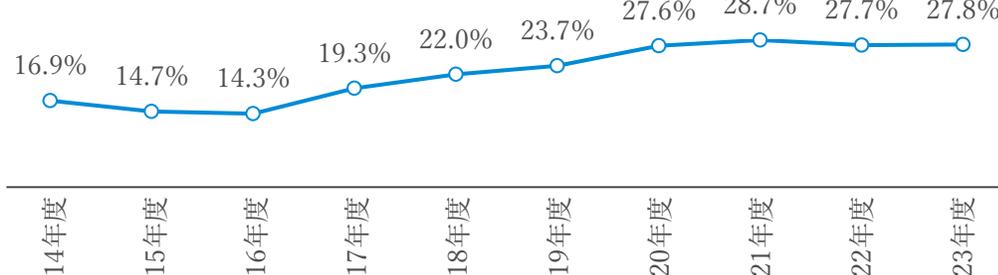
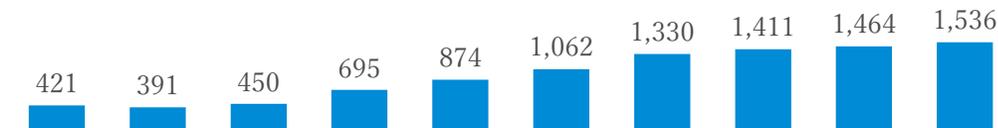
BS12パフォーマンス

(単位：百万円)

売上高



営業利益

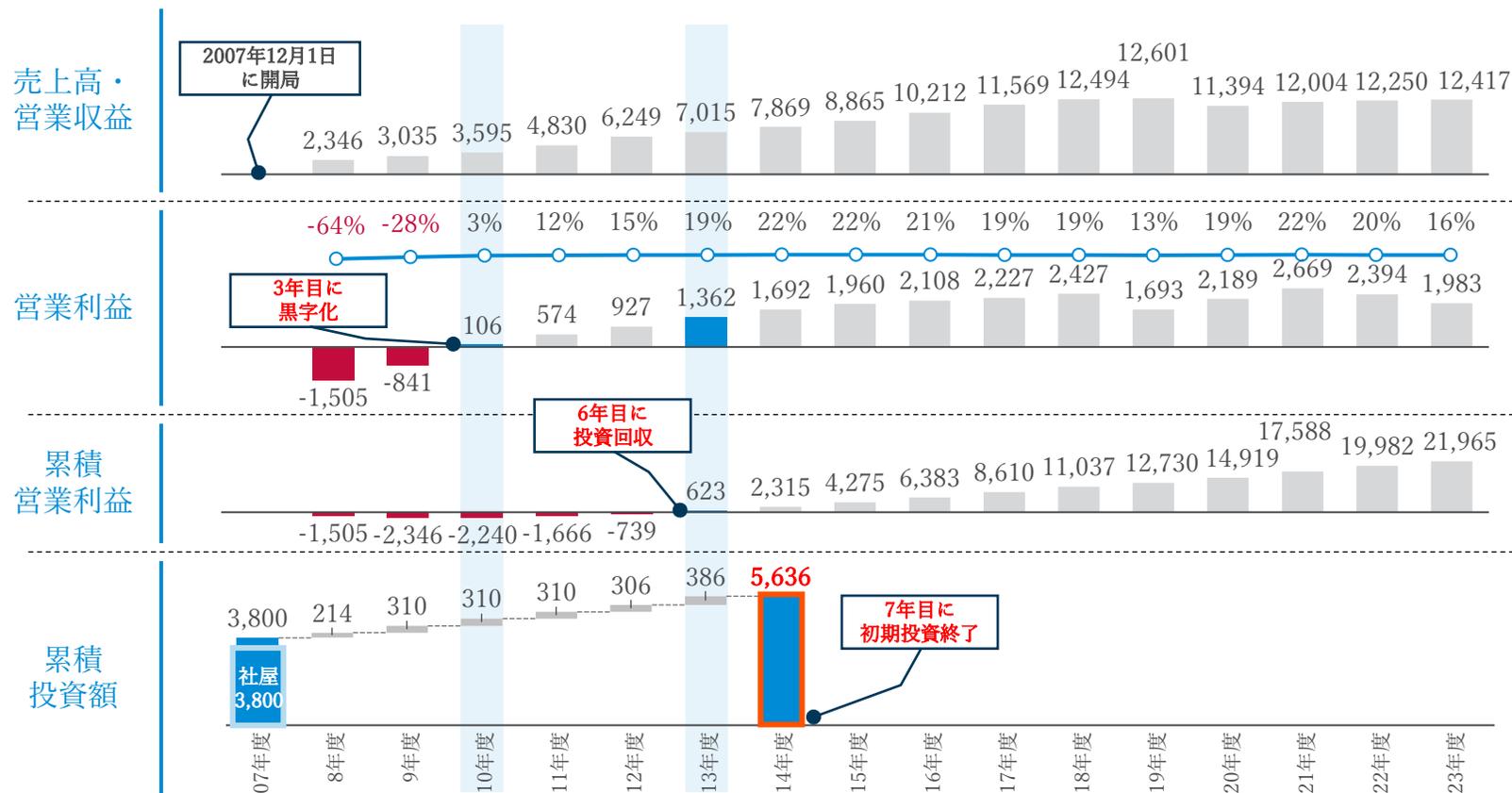


# 広告ビジネス型のBS放送チャンネルの立ち上げは数年で実現でき、立ち上げのハードルも競合開局当初よりも低いと想定されます

BS11は開局3年目で黒字化を果たし、  
累積の営業利益では開局6年目で事業としての投資を回収した

日本BS放送社(BS11)の業績・投資額推移

(単位：百万円)

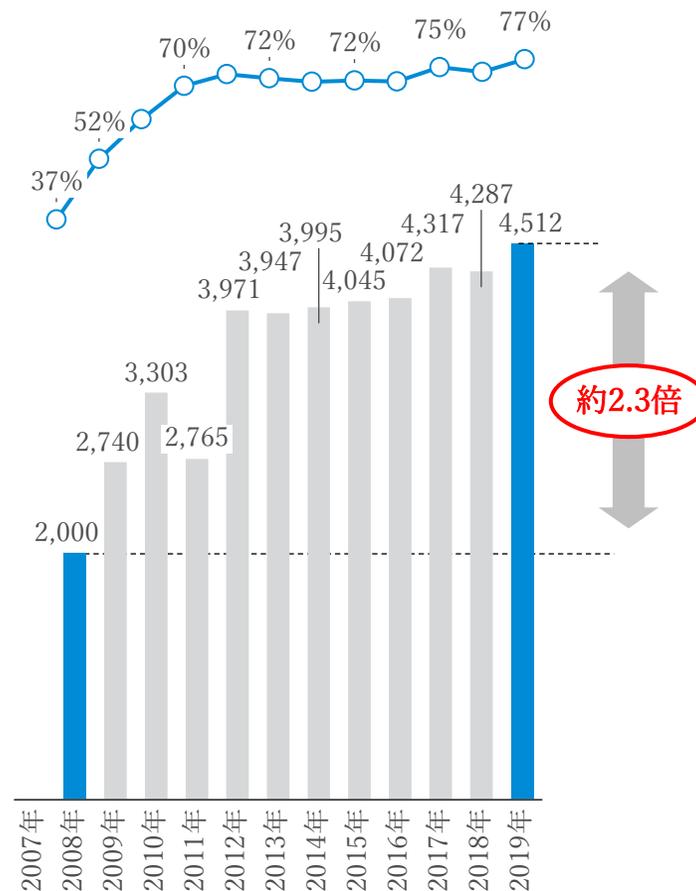


BS11開局当初よりも新規無料BS放送チャンネルを収益化するハードルは低くなっている

BS放送の視聴可能世帯数\*

(単位：万世帯)

○ 視聴可能世帯率\*2 ■ 視聴可能世帯数



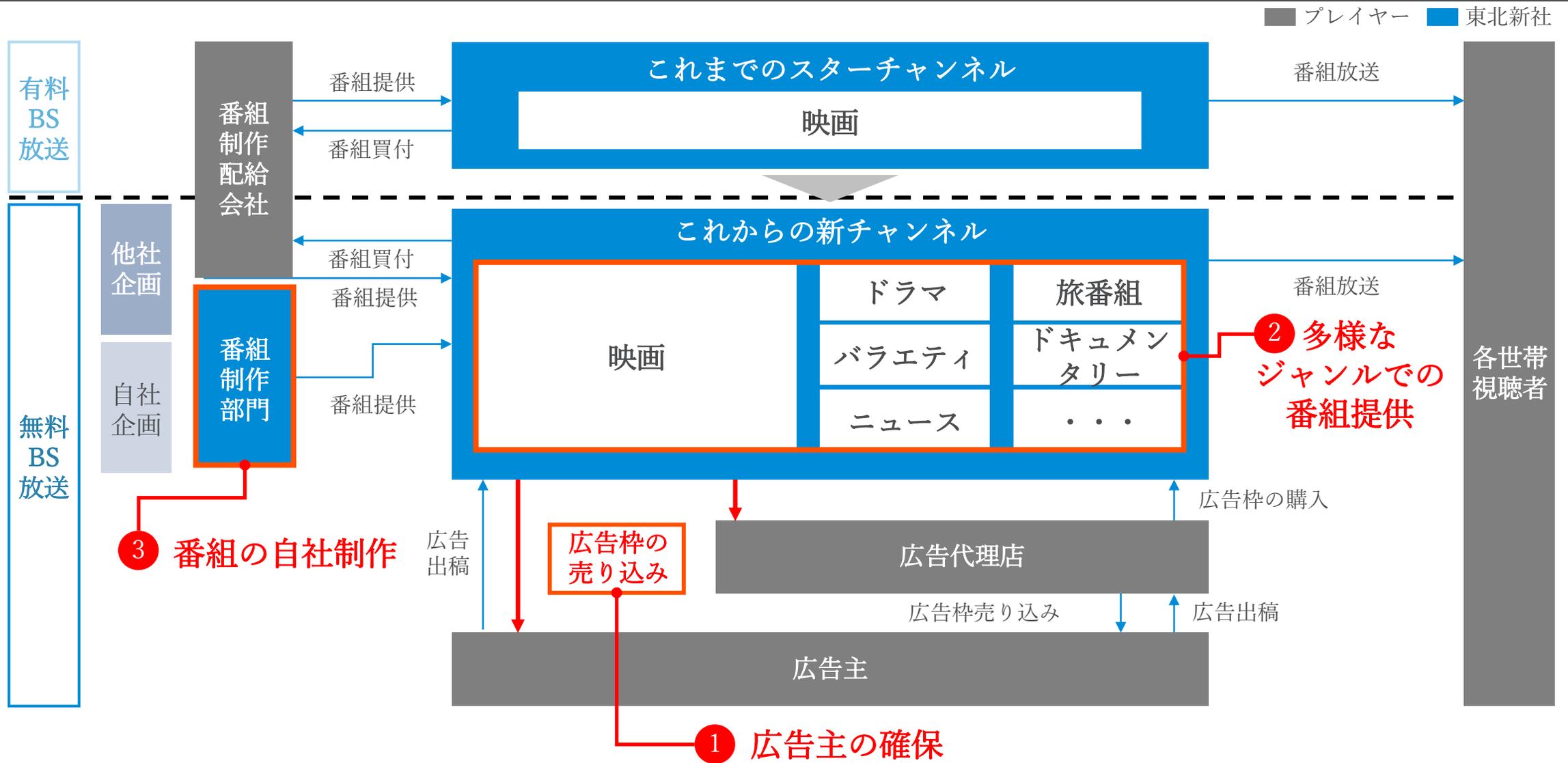
出典: BS11有価証券報告書、ビッグカメラ有価証券報告書・IR資料

注1: 企業情報サイトのデータを使用して算出 注2: 母数となる全国総世帯数は2019年度の住民基本台帳のデータを参照

東北新社が有料BS放送(有料サブスクモデル)を無料化(広告ビジネス)へ  
転換するためには、コンテンツと人材の拡充が必要不可欠です

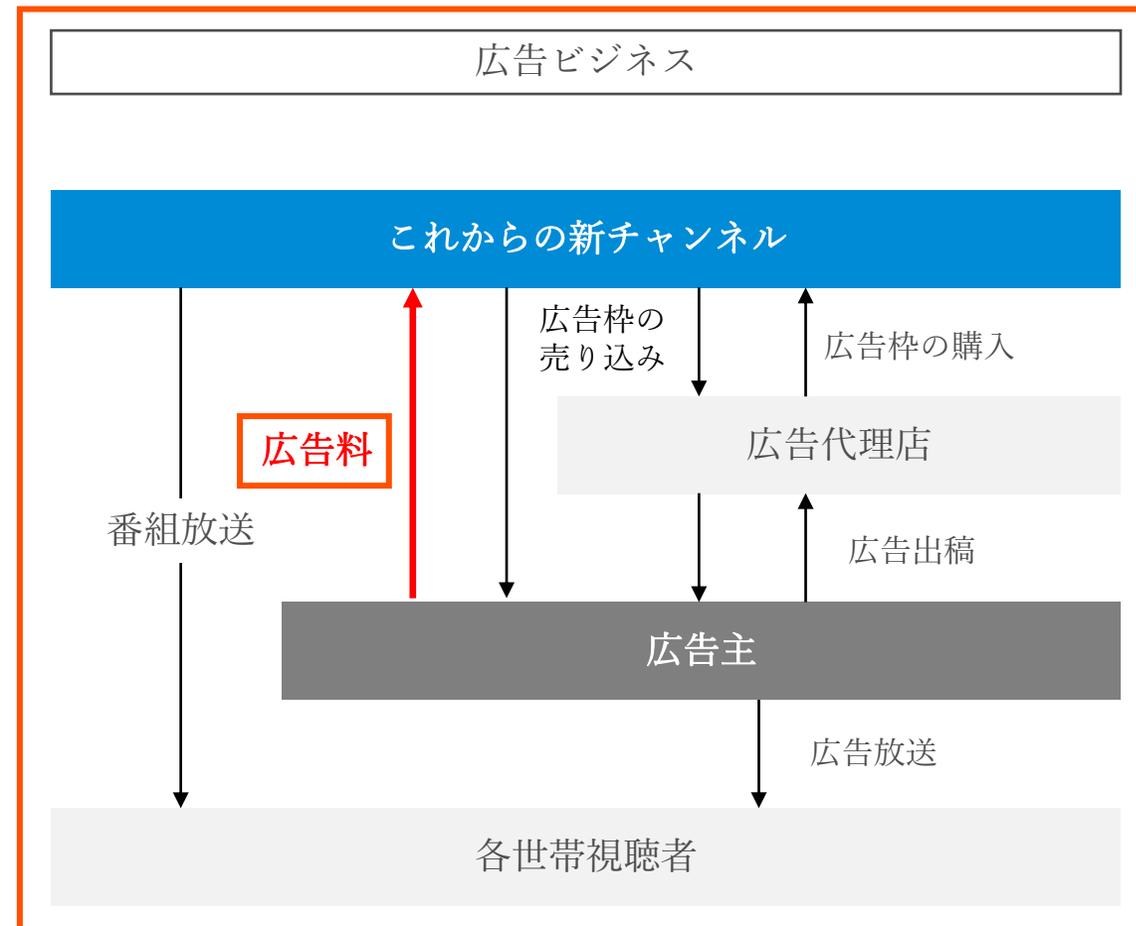
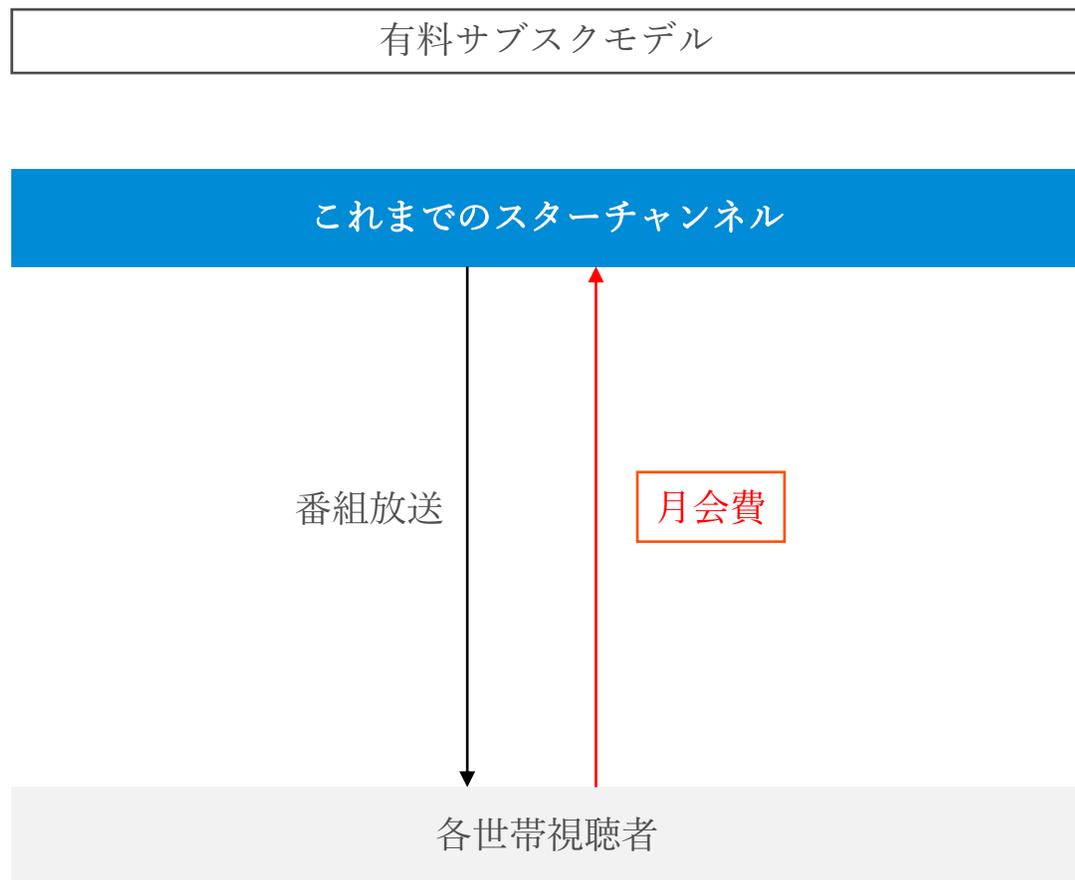
無料BS放送を展開していく上では、①広告主の確保、②映画に留まらない多様なジャンルでの番組提供、③買付に留まらない自社制作機能が必要です

有料/無料BS放送のバリューチェーン



# 1 BSを無料化し広告ビジネスに転換するにあたって広告主の確保が必須であることは言うまでもありません

## 有料サブスクモデルと広告ビジネスにおける収益源の違い



# 1 東北新社が広告主を確保する上で十分な経営資源を有しています

東北新社が広告主を確保することは、以下の4つの理由より可能

- ① 既にいくつかの広告主を確保してきた実績がある
  - 既存の有料BS・CS事業において、既にこれまでいくつかの広告主を確保してきた実績がある
- ② 広告主に対してCM制作が可能である
  - 東北新社が**高品質のクリエイティブを制作する能力を有しており**、広告主に対して訴求になる
  - 特にBS放送は、**長時間の広告主とのタイアップ番組が豊富である**という特性があり東北新社とのシナジーが見込まれる
- ③ 広告代理店との関係が深く、数多くの広告主候補にアプローチが可能である
  - **創業からの約60年間、広告代理店と取引をしております**深い関係性を既に構築しているため、代理店に依頼し多様な広告主へのアプローチが可能である
- ④ 異業種からの参入事業者でも、短期で広告主を集めた事例がある
  - ベンチマークのBS11・BS12は、親会社がそれぞれビッグカメラ(**総合家電量販店**)・三井物産(**総合商社**)と異業種からの参入
  - BS11は**開局3年目で黒字化に成功**しており、短期で広告主を集めることができている
- ⑤ 既にスターチャンネルの会員基盤を保有している
  - 既に運営しているスターチャンネルやその他有料BS・CS事業において既存の会員基盤を持つ

(ご参考)BS放送は長時間の広告主とのタイアップ番組が豊富であるという特性があり、東北新社の培ってきた広告制作能力を活用できる点でも魅力的です

実際にベンチマークのBS11とBS12は長尺の企業タイアップ番組を多数制作している

	BS11タイアップ事例*1		BS12タイアップ事例	
<p>広告主には 大企業も 中小企業も 存在する</p> <p>広告主</p>	非開示	非開示	非開示	非開示
	花王	三代目金龍	日本コカ・コーラ社	琴音庵
番組名	■ フロントランナー・ ニューノーマル	■ 金曜日の志事人	■ "ケンドーコバヤシの社 長！お手伝いさせて頂きます！"	■ NEXT TRIP
放送尺	■ 約10~15分	■ 5分	■ 30分	■ 30分
内容	■ 花王の東南アジアでの デング熱に関する実験 を取り上げた例	■ 五月五日のこどもの日の ニュースの際に鯉のぼり 職人の金田さんの仕事の 裏側を宣伝	■ ロケとしてペットボトルの リサイクル工場で実際に 仕分けをしてリサイクル 方法について伝えた事例	■ ロケでおんたやき に実際に挑戦した りしておんたやき の良さを伝える

出典：“ケンドーコバヤシの社長！お手伝いさせていただきます！”提案資料、NEXT TRIP媒体資料、BS11媒体資料  
注1: 上記のタイアップ事例はあくまで一例であり記載の事例の他にも多数の事例を各社媒体資料にて確認

# (ご参考)競合の無料放送事業者は多数の広告実施実績があります

BS11へ広告を出稿している企業は多数存在する

BS11への広告出稿実績クライアント\*1

主な広告出稿主だけでも  
約100社

BS11

## 【出稿実績クライアント】

### ◆主な番組提供社 (2022年10月時点)



### ◆主なスポット出稿実績クライアント



Copyright © Nippon BS Broadcasting Corporation. All rights reserved. 10

大企業も広告を出稿しており、  
媒体としての魅力は他媒体に劣後していない

BS11への広告出稿広告事例

TV CM  
イメージ

非開示

非開示

非開示

広告主

■ Sharp

■ 富士通コネク  
テッドテクノ  
ロジーズ

■ グランド  
ニッコー東京  
台場

広告  
商材

■ メディカル  
リスニング  
プラグ  
(補聴器)の  
機能を訴求  
するCM

■ arrows NX9  
(携帯電話)を  
アニメ視聴者  
にターゲット  
を絞り宣伝

■ グランドニッ  
コー東京 台場  
(ホテル)の  
イメージCMを  
制作

## 2 広告ビジネスに収益モデルを転換するにあたり、多様な広告主を獲得するためには、幅広い視聴者層を獲得する必要があるため、多様な番組ポートフォリオを構成すべきです

無料BS放送局の広告主の業界は多岐に亙り、多様な番組ジャンルを提供している

BS11への広告出稿実績のあるクライアントの業界例とBS11の提供番組ジャンル



広告主の業界例	食品	マスコミ	インフラ	自動車
	通信	広告	総合小売	総合卸
	電気機器	化学	人材	医療
	金融	旅行	生活用品	...
提供番組ジャンル	ニュース/天気	バラエティー	映画	ドキュメンタリー
	ドラマ	スポーツ	アニメ	...

事実、無料BS放送局は多様なジャンルのコンテンツを提供している

無料BSチャンネルの提供番組ジャンル例

NHK BSP	ニュース/天気	バラエティー	映画	ドキュメンタリー
	ドラマ	スポーツ	アニメ	...
キー局5社BSチャンネル	ニュース/天気	バラエティー	映画	ドキュメンタリー
	ドラマ	スポーツ	アニメ	...
BS12	ニュース/天気	バラエティー	映画	ドキュメンタリー
	ドラマ	スポーツ	アニメ	...
BSJapanext	ニュース/天気	バラエティー	映画	ドキュメンタリー
	ドラマ	スポーツ	アニメ	...
BSよしもと	ニュース/天気	バラエティー	映画	ドキュメンタリー
	ドラマ	劇場公演	アニメ	...
BS松竹	ニュース/天気	バラエティー	映画	ドキュメンタリー
	ドラマ	スポーツ	アニメ	...

2 BSの無料放送化を展開していく上では、既存の映画・ドラマコンテンツを活かしつつ、ニュース/天気、国内ドラマ・バラエティといったジャンルのコンテンツが有望だと想定しています

TV視聴者全体では、ニュース/天気、国内ドラマ、バラエティが人気

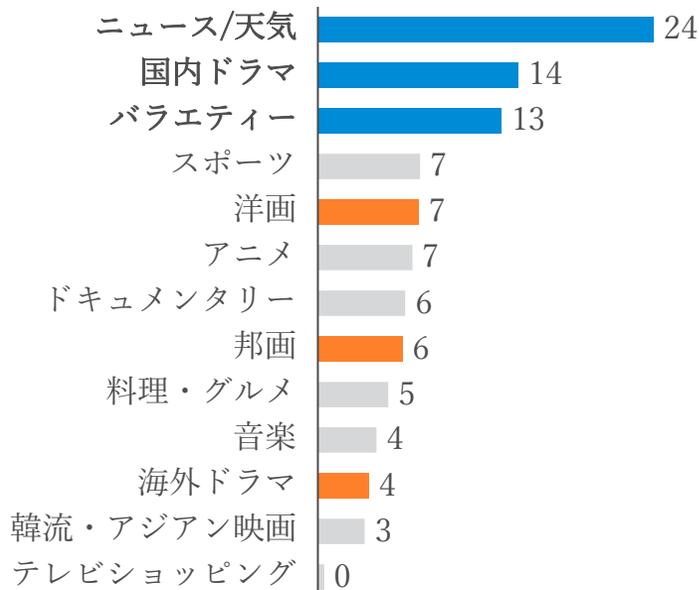
加入者は映画・海外ドラマ好きが全体比で多い傾向にある

非加入者の番組趣向は概ね全体の傾向と近似している

対象者	テレビ視聴者全体
-----	----------

(単位：ポイント\*)  
(N=1323)

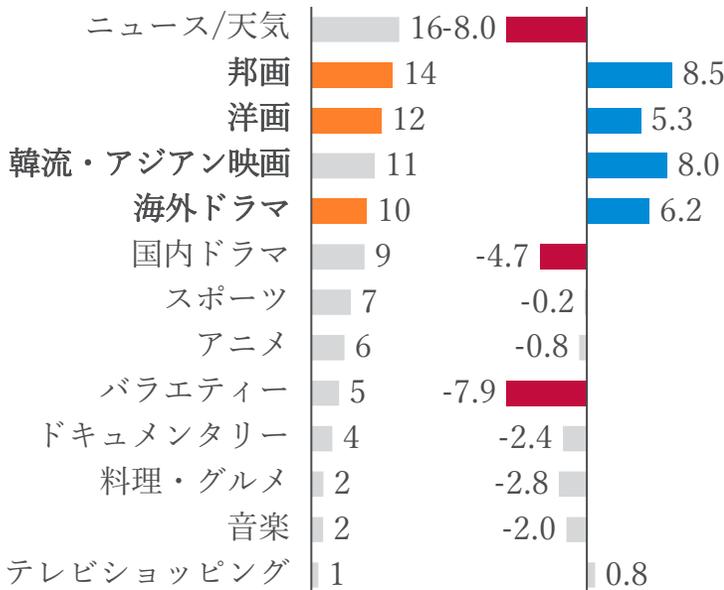
当該セグメントにおける  
人気番組



対象者	スターチャンネル加入者
-----	-------------

(単位：ポイント)  
(N=142)

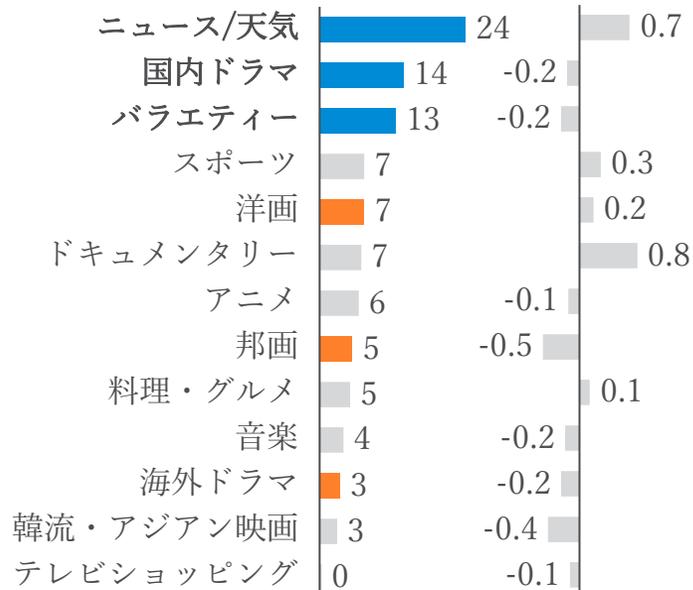
当該セグメントにおける  
人気番組



対象者	スターチャンネル非加入者*
-----	---------------

(単位：ポイント)  
(N=839)

当該セグメントにおける  
人気番組



現在東北新社が展開している番組ジャンル

既存の映画・ドラマコンテンツを活かし、  
現加入者の継続視聴を狙う

非加入者が好む上記3ジャンルを中心に  
オリジナルコンテンツにて新規視聴者獲得を狙う  
(後述)

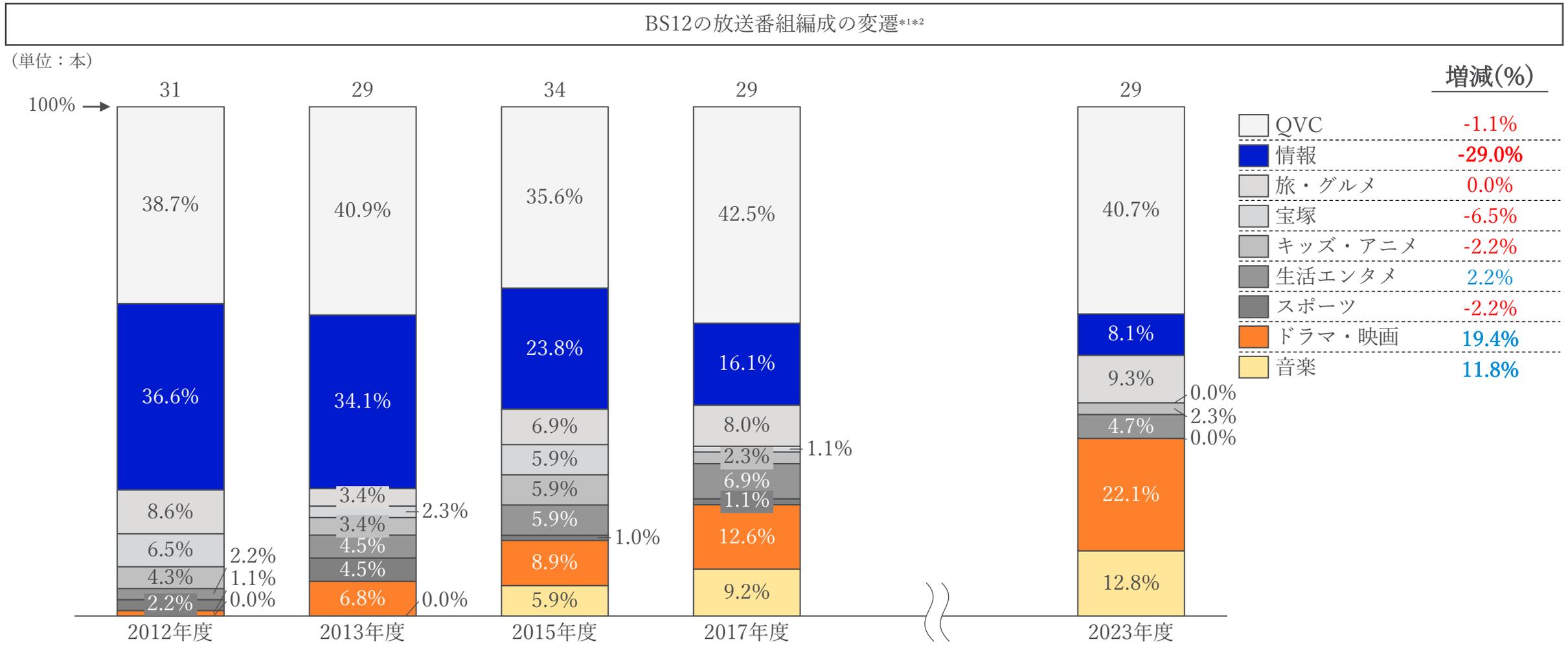
出典: 消費者調査

注1: 各種スコアは、視聴者が好きな番組を1位から5位で集計した人数に、それぞれ5~1ポイントを乗じてポイントを集計し、セグメント内で合計すると100になるように調整している

注2: スターチャンネルの非加入者は認知しているが加入していない人が母数で、そもそも認知していない人に関しては本調査の対象外

2 新チャンネルにおいては、BS12のように視聴者の反応を見ながら柔軟に番組ジャンルを選定すべきです

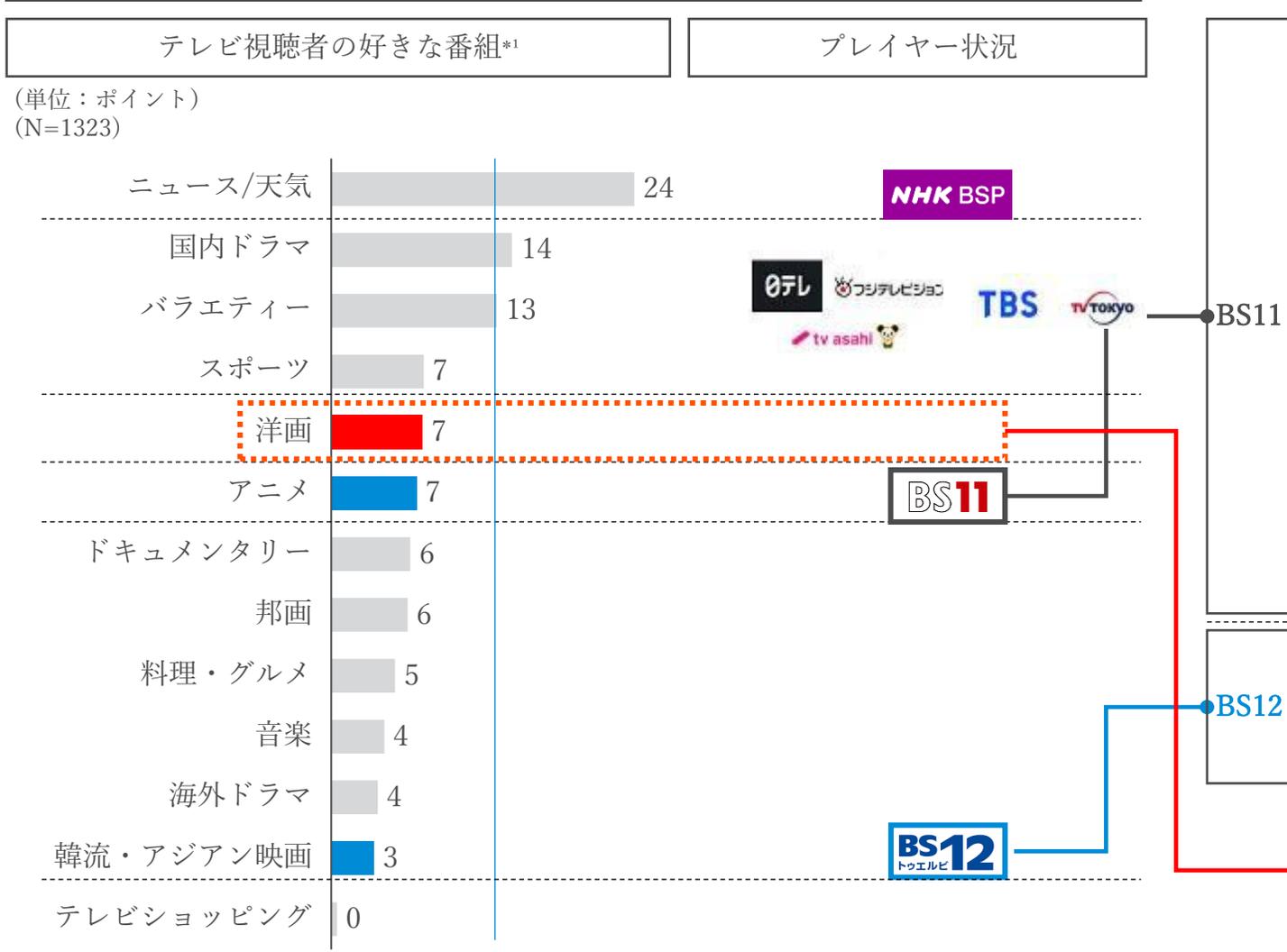
BS12は時代や視聴者のニーズに合わせて放送番組を変化させてきており、利益率も向上している



出典: BS12番組表、Way back machine  
 注1: 各年度のデータはそれぞれ右記より取得(すべて平日) 2012年10月2日(火)・10月26日(金)・11月27日(火)、2013年7月2日(火)・8月6日(火)・10月21日(月)、2015年10月2日(金)・10月19日(月)・11月4日(水)、2017年5月1日(月)、6月2日(金) 11月27日(月)、2023年11月16日(水)・11月17日(金)・2023/11/27(金) 注2: 番組構成のジャンルはBS12HPの番組ジャンルを参照 注3: Way back machineの取得ケイパビリティによりデータ取得年月日には多少のばらつきがあり

# 2 各局は多様な番組ジャンルに対応しつつも、強みとなるジャンルを保有することで独自性を追求していますが、映画に強いチャンネルは現在不在であり、新チャンネルにとっての機会となります

## 無料BS放送における放送番組ジャンルの棲み分け



## 人気番組ジャンルにおける競合の状況・動き

順位	番組タイトル*2	放送局
1	MFゴースト(11/13)	BS11 イレブン
2	聖女の魔力は万能です(11/8)	BS11 イレブン
3	とあるおっさんのVRMMO活動記(11/7)	BS11 イレブン
4	ゴブリンスレイヤーII(11/11)	BS11 イレブン
5	陰の実力者になりたくて! 2nd season(11/9)	BS日テレ
6	葬送のフリーレン(11/10)	BS日テレ
7	Dr.STONE NEW WORLD 第2クール(11/9)	BS11 イレブン
8	暴食のベルセルク(11/9)	BS11 イレブン
9	盾の勇者の成り上がり Season3(11/13)	BS日テレ
10	ティアムーン帝国物語~断頭台から始まる、姫の転生逆転ストーリー~(11/12)	BS11 イレブン

■ BSの録画視聴ランキングのアニメ・特撮部門ではランキングのTOP10を独占する

■ トゥエルビとK-board(エンタメ情報など韓国に関するあらゆる情報を発信するメディア)で韓流四天王を決めるコラボ投票企画を実施

**無料洋画BS専門チャンネルはまだなく、スィートスポットと考えられる**

出典: 消費者調査  
 注1: 各種スコアは、視聴者が好きな番組を1位から5位で集計した人数に、それぞれ5~1ポイントを乗じてポイントを集計し、セグメント内で合計すると100になるように調整している  
 注2: 本ランキングはBS録画視聴ランキングの2023年11月6日(月)~11月12日(日)のアニメ・特撮部門のデータで集計

2 東北新社自身もこれまで買付をしてきた実績はあり、  
 今後も買付による映画やドラマの調達を継続することができます

東北新社が買い付けて放送してきた作品例

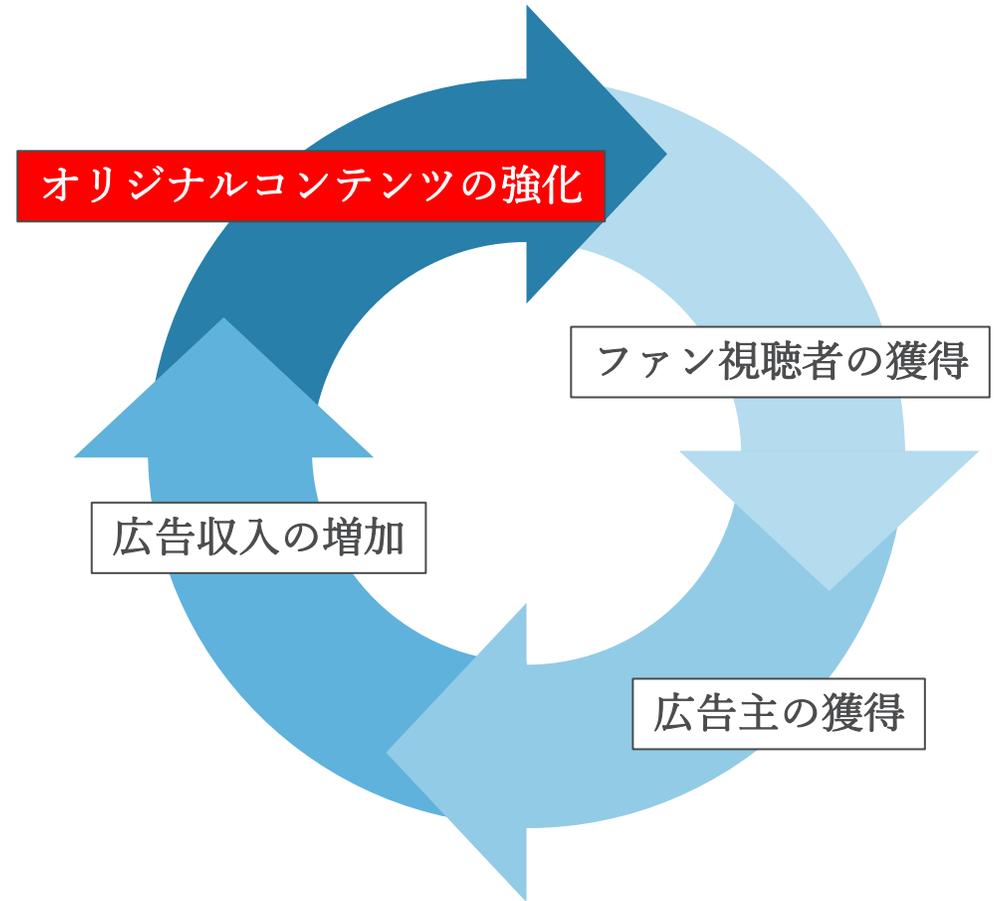
	非開示	非開示	非開示	非開示
タイトル	インデペンデンス・デイ： リサージェンス	DEVILS ~金融の悪魔~ シーズン	ウエスト・サイド・ ストーリー	ドリームランド 渚の四姉妹
ジャンル	■ 映画	■ ドラマ	■ 映画	■ ドラマ
制作年	■ 2016年	■ 2020年	■ 2021年	■ 2023年
作品概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 1997年に大ヒットしたSF超大作の続編</li> <li>■ 前作から29年後、地球に再び襲来した侵略者と人類の戦いを描いたSF映画</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 株式トレーダー、グイド・マリア・ブレラがリーマン・ショックからインスピレーションを得て執筆した小説をドラマ化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ スティーヴン・スピルバーグ監督が名作ミュージカルを映画化</li> <li>■ ニューヨークで禁断の恋に落ちた若い男女を描いた作品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 鄙びた海辺のリゾート地を舞台に、四姉妹一家の日常生活、恋愛、夢、嘘、秘密、悩みをポップに描くコメディドラマ</li> </ul>

3 新チャンネル立ち上げにあたり①番組仕入れと、②視聴者・広告主確保の観点からオリジナルコンテンツの強化が必要です

①今後番組のポートフォリオを多様化させていく必要があるため、番組の買付が一般的でないジャンルの番組については自社で制作する必要がある

②オリジナルコンテンツの強化は視聴者獲得、ひいては広告主の確保の為に必要

	番組ジャンル	一般的な番組調達方法
これまで	映画	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 買付による番組調達                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 実際にこれまでも映画・海外ドラマに関しては買付のみで調達を行ってきた</li> </ul> </li> </ul>
	海外ドラマ	
これから	国内ドラマ	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 自社制作中心                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 特にニュースやバラエティ番組においては買付例は皆無</li> </ul> </li> </ul>
	ニュース	
	バラエティ	
	...	



3 新チャンネルにおいては、BS12のように自社制作能力を獲得することで、多様なジャンルへの対応や独自性を構築を行うべきです

BS12は自社制作能力を獲得しながら番組構成多様化・最適化させている



“当初は、QVCや、MTV、ディズニーチャンネル、キッズステーションといった外部チャンネルに番組を提供してもらい放送枠を埋めていたのですが、徐々に自社制作番組や、こちらが放送したいコンテンツを調達するといった事例が増えてきました。”

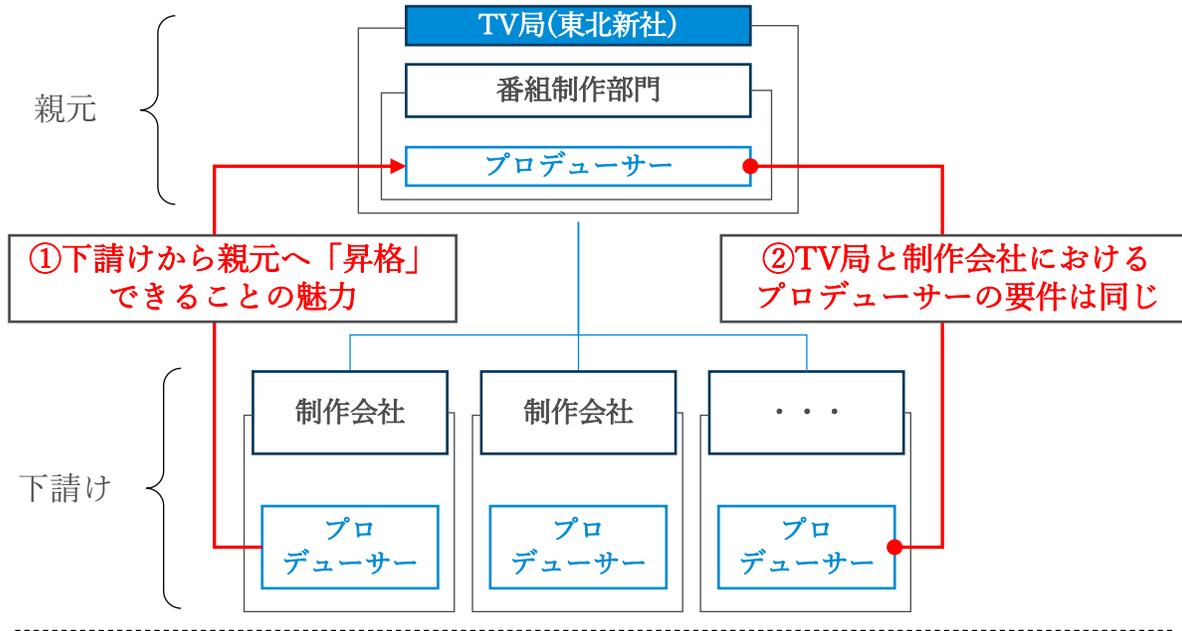
S12 トウエルビ広報宣伝部 2023/06/08

参考番組事例			
開局当初		現在	
非開示	非開示	非開示	非開示
放送年度	■ 2007年度	■ 2008年度	■ 2011年度 ■ 2021年度
制作者	■ MTV	■ 宝塚	■ BS12 ■ BS12
作品名	■ MTV The Hills ~カリフォルニア・ガールのライフ・スタイル~	■ 宝塚ドリーミング・シアター	■ クルマのふたり - BS12初のオリジナル作品 ■ 村本大輔はなぜTVから消えたのか？ - 衛星放送協会オリジナル番組アワードグランプリ受賞

### 3 東北新社にとって、自社番組制作を行うための人材を強化・獲得する余地は十分にあります

下請けにあたるTV番組制作会社のプロデューサーが、上流のTV局に転職できることは魅力的であり、事例も存在する

TV番組制作業界の構図



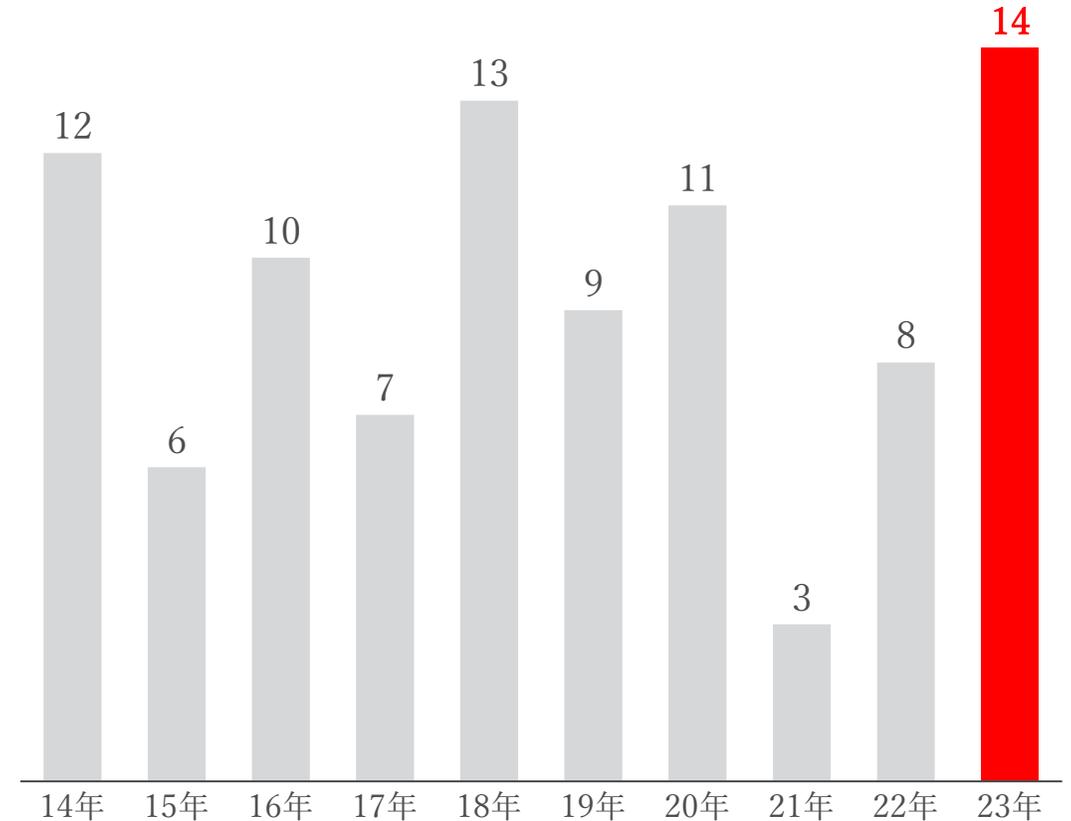
制作会社から  
TV局への  
転職事例

- ドラマの制作会社に6年間在籍し、プロデューサーとしてドラマの制作を手掛ける
- その後テレビ朝日のドラマ制作部へ転職  
- 「ステップアップ」を理由に転職を決断

直近のTV番組制作会社の倒産件数は過去十年間で最多であり、獲得すべき人材は市場に十分に存在することが想定される

TV番組制作会社の倒産件数推移

(単位：社)



# (ご参考)東北新社自身もこれまで自社制作してきた実績はあります

## 東北新社が企画から制作まで手掛けた作品例

	非開示	非開示	非開示
タイトル	牙狼<GARO> ハガネを継ぐ者	アンタッチャブル山崎の実録 現役 サラリーマン言い訳大全	銀河戦
ジャンル	■ ドラマ	■ バラエティ	■ スポーツ
放送 チャンネル	■ TOKYO MX ■ BS日テレ	■ LISMO Video Store	■ 囲碁・将棋チャンネル
番組概要	■ この世の闇に潜む魔獣“ホ ラー”を狩ることを宿命付け られた魔戒騎士たちの活躍 を描くシリーズ	■ あらゆるピンチを、気の利いた “言い訳”でチャンスに変え乗り 切る様子を、コミカルに描く ショートドラマ・バラエティー 企画	■ 将棋のテレビ棋戦 ■ 双方の持ち時間が少ない 早指し戦

(ご参考)またバラエティに関しては、東北新社の既存自社チャンネル「ファミリー劇場」向けに番組制作を行ってきた実績もあります

### 東北新社が「ファミリー劇場」向けに制作を行ったバラエティ番組例

		
タイトル	AKB48 ネ申テレビ	声優男子ですが・・・？
放送開始	■ 2008年	■ 2014年
番組概要	■ AKB48メンバーに、MCであるムチャぶり伝道師が突然無茶な指令を出し、様々な企画に挑戦させるバラエティ番組。ここでしか見られないAKB48の「素」が魅力	■ 今をときめく声優男子が集結し、乙女たちに癒し・ときめき・笑顔をお贈りする番組をコンセプトにした、新感覚の声優ヒューマンバラエティ

スターチャンネル(BS10)で将来バラエティ番組を充実させる場合、「ファミリー劇場」とチャンネル・人材を統合していく可能性も選択肢として考えられる

# (ご参考)無料化に伴う許認可の取得は約半年で完了することができます

## 放送免許の認定を受けるための具体的なプロセス・期間

### 前提

- 政府が衛星放送事業者に割り振っている全体の周波数に空きが出た時に公募を出し、その際に申請が可能
  - その年によるが、年に約1回程度公募が出される



### 概要

- 技術的/法的な要件を満たす事業者が申請できる
- 申請者の詳細情報などの基礎情報を提出
- BS放送に必要な技術的な要件や設備の計画を提出
- 総務省の情報流通行政局が各種申請書類を確認し、審査
- 審査が通過次第、BS放送を開始

### 類似事例

- SC衛星放送、OCO、QVC衛星放送、東京通信グループ、WOWOWの5者がBSの空き帯域を利用して4K放送業務を行なうための申請を2023年の5月に行う
  - 2023年11月24日にSC衛星放送、OCO、QVC衛星放送へのBS右旋の免許が3社に認可される
  - 東京通信グループ、WOWOWは申請を取り下げたため今回認定はされていない

# (ご参考)総務省としても、既存放送事業者の収益が健全化することで、衛星放送枠を維持できることは望ましいことであり、BS10の無料化に伴う許認可に対するハードルは低いものと想定されます

3Dの提案（BS10の無料化）は総務省の意向に沿うものであり、BS10の無料化に伴う許認可に対するハードルは低いことが想定される

## 総務省の意向

- 衛星放送枠すべてを使用したい
  - 総務省は基幹放送普及計画に基づいて番組数目標を設定している
  - 割り当てられたトランスポンダ\*1は国民の資源であり、その有効活用が政府として求められる
- そのために、衛星放送事業者の収益の健全化を図りたい
  - チャンネル数を維持する上で、各事業者の事業不採算による撤退は避けたいという思惑がある



## 3Dの提案（BS10の無料化）

- ビジネスモデル転換による収益性改善
  - 有料サブスクモデルから広告ビジネスに転換し、海外系動画配信サービスとの競争を避けることで、黒字化を実現することを提案
  - 収益性改善により中長期的な事業継続が可能に



“衛星放送の枠（トランスポンダの割当）があり、空いてしまうのは資源の有効利用にならないので、総務省は新たな募集をして、そのスロットを埋めようとする。枠が空いている状況が放置されるのは望ましくない”

“トランスポンダが空いてしまうのは国民資源の有効利用にはならないし、まして放送事業者が損失を継続して撤退するようなことは望ましくないので、総務省は事業の健全化（黒字になる）には原則的に賛成であろうと思う”

業界エキスパート 2023年12月14日

BS10という経営資源を活かしつつ黒字化を目指すには、海外系動画配信サービスとの競争を避けることが必要不可欠であり、料金モデルの転換が一つの方向性として想定されます

広告モデルへ転換し、BS放送を無料化することにより、海外系動画配信サービスのターゲット層の重複を避けることが可能



出典: 総務省「衛星放送の現状」、及び業界関係者へのヒアリングより抜粋し、独自に作成  
注1: 放送衛星などの人工衛星に搭載される中継器であり、帯域ごとに割り当て量が決められている

これによりBS放送事業の利益率は5年間で赤字から10.9%に改善します

新チャンネルにおいては、①：既存のスターチャンネル会員に加えて、②~④：無料BS放送を視聴する層をターゲットにすることで十分なターゲットポテンシャルを確保することができます

新チャンネルにおいては、既存視聴者であるスターチャンネル会員の継続視聴に加え、新たに無料BS視聴者を獲得していく

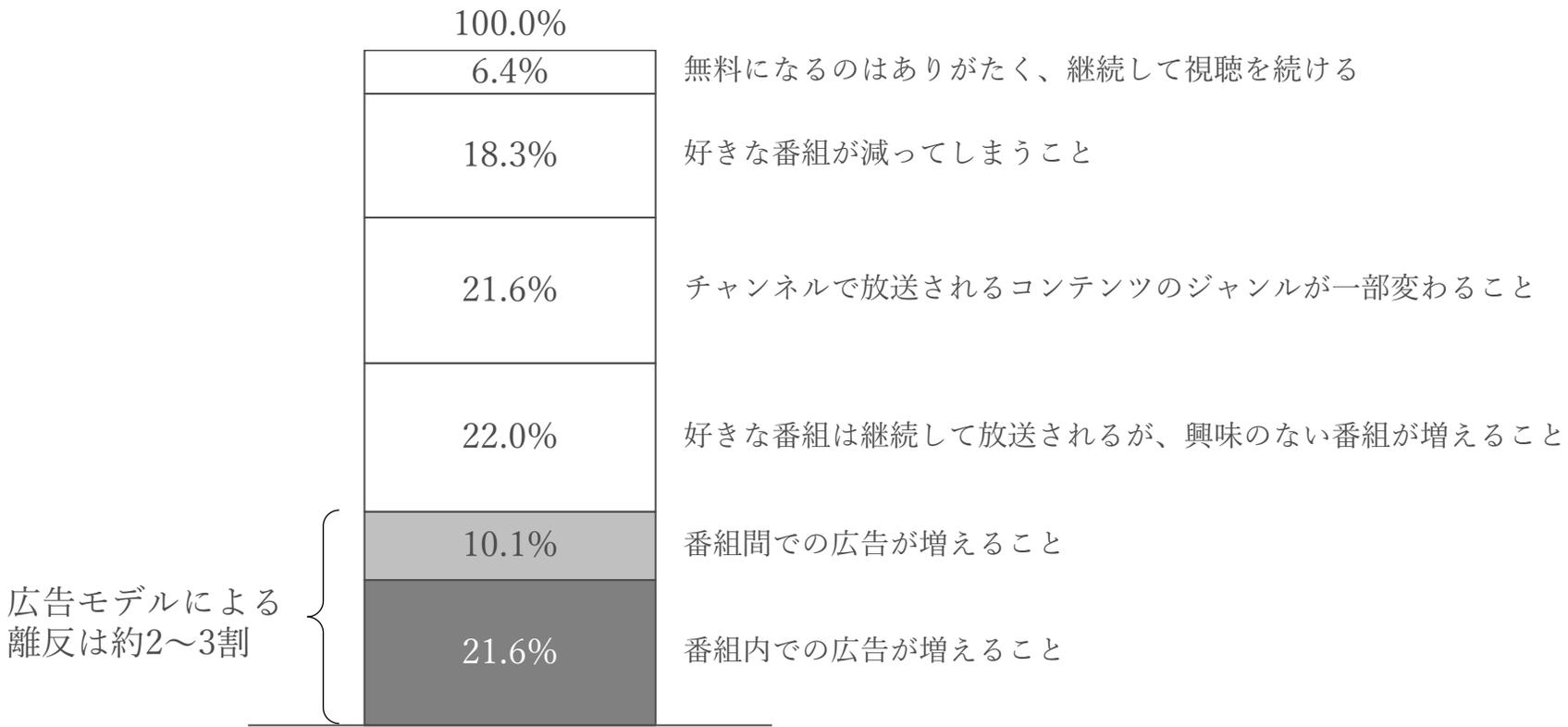
		推定ターゲット人数	位置づけ
既存 視聴者	① スターチャンネル会員	約20万人	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 従来からのファンで、新チャンネルの根幹となる視聴者層</li> <li>■ 広告モデル化による離脱および多ジャンルの拡充による映画コンテンツの縮小を背景とした離脱には懸念が必要</li> <li>■ 初期から獲得がしやすい視聴者層</li> <li>■ 他方で他チャンネルとの奪い合いになるので、視聴された際にはファン化し、以降は目的視聴してもらうことが肝</li> <li>■ コンテンツ次第で視聴を決める視聴者層</li> <li>■ まずは映画コンテンツを主軸にジャンル構成等を磨きこみ、競合からシェアを奪う必要</li> <li>■ 唯一のチャンネルを視聴する視聴者</li> <li>■ ターゲット数そのものは少ないが、一度獲得すれば継続的な視聴が見込まれる</li> </ul>
	新規 視聴者	② 機械的に視聴を行う人	
③ 目的をもって視聴を行う人		約1,200万人	
④ 特定のチャンネルしか見ない人		約150万人	
無料BSを見ない人		約7,400万人	初期的にはターゲット外

# ①(ご参考)既存会員については、広告モデル転換後においても継続的な視聴が見込まれます

広告モデルへの転換時においても、既存会員の約7割が継続して新チャンネルを視聴することが見込まれます

スターチャンネル加入者に対するアンケート調査  
【現在見ている有料BSチャンネルが無料チャンネルになった際、継続して視聴をしなくなる場合の要因は何ですか？】

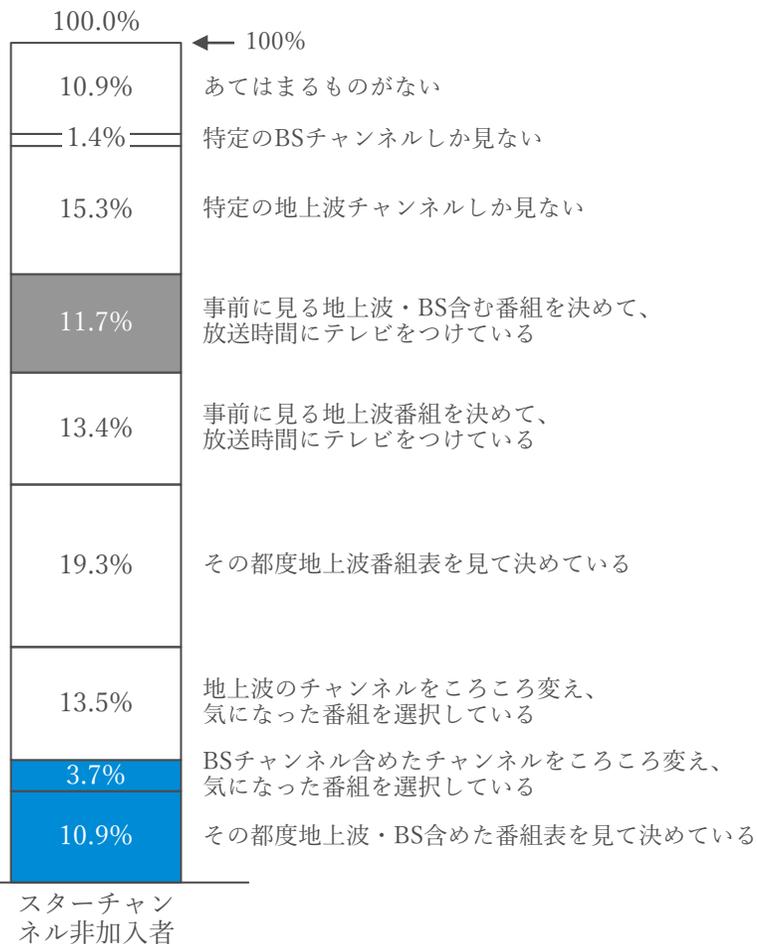
(N=142)



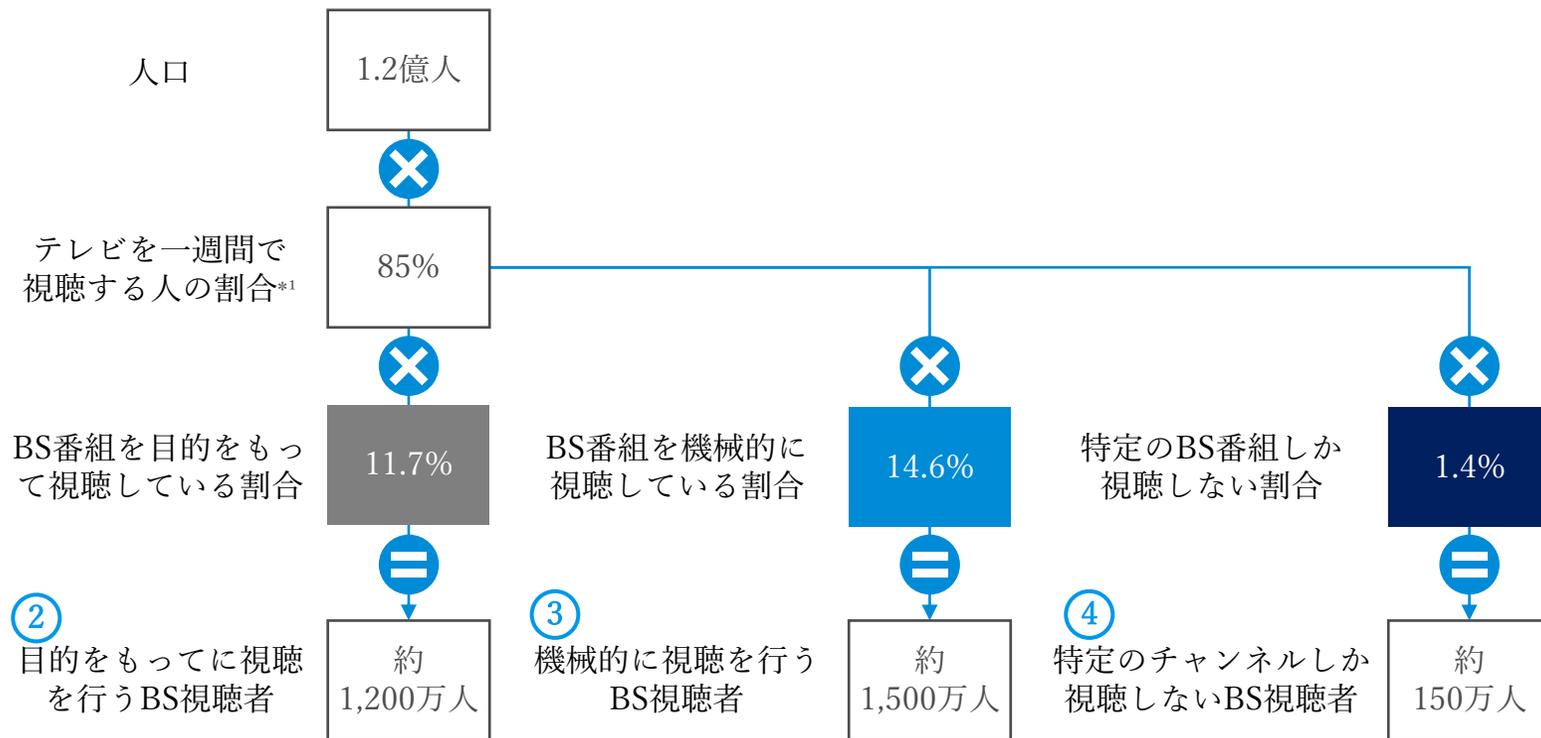
# ② ③ ④ (ご参考)無料BS視聴者の算出ロジック

## テレビの視聴方法に関するアンケート

(N=838)



## 無料BS視聴者の算出



注1: 弊社消費者調査による

② ③ ④ (ご参考)各セグメント層に人気の番組ジャンルは以下  
 共通して洋画が好まれる傾向があり、新チャンネルにとってはポジティブです

機械的に無料BSを視聴する層は  
 全体で人気の3番組は全体比で  
 視聴しない傾向にある

目的視聴する無料BS視聴者は  
 バラエティーやアニメは見ない傾向にある

特定のチャンネルしか視聴しない無料BS視  
 聴者は洋画をメインに視聴する

対象者 ② 無料BS視聴者の中の  
 機械的に視聴を行う人

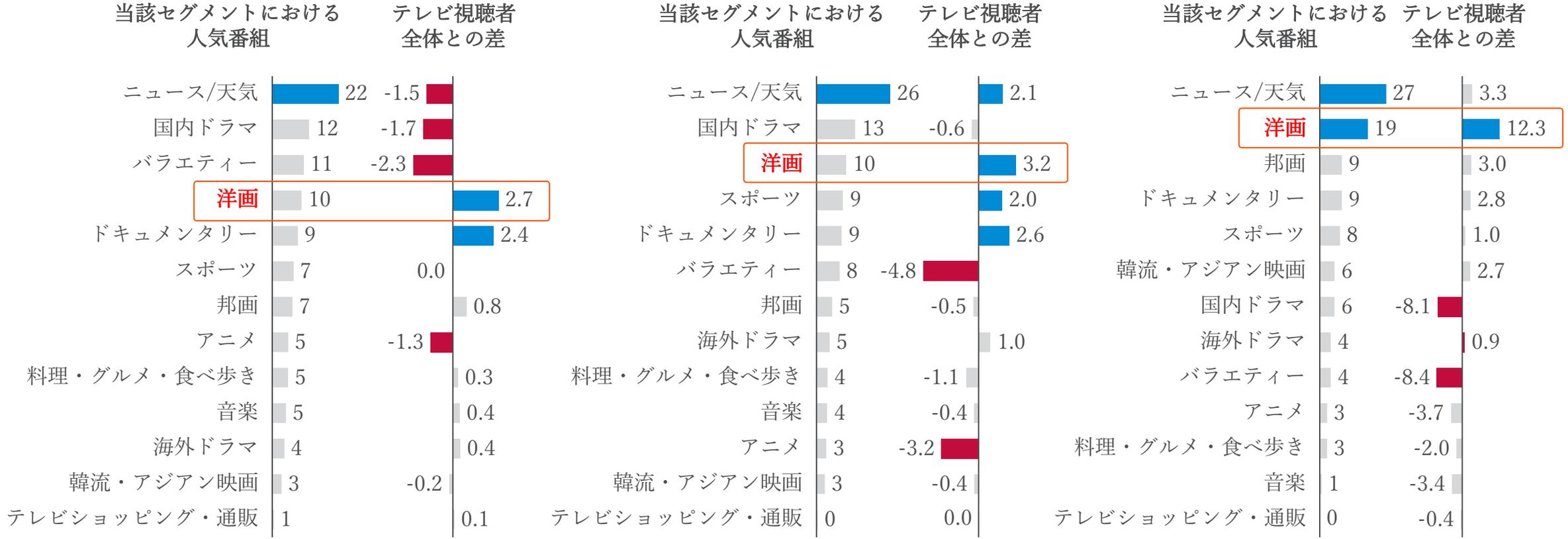
対象者 ③ 無料BS視聴者の中の  
 目的をもって視聴を行う人

対象者 ④ 無料BS視聴者の中の  
 特定のチャンネルしか見ない人

(単位：ポイント\*)  
 (N=150)

(単位：ポイント)  
 (N=98)

(単位：ポイント)  
 (N=12)

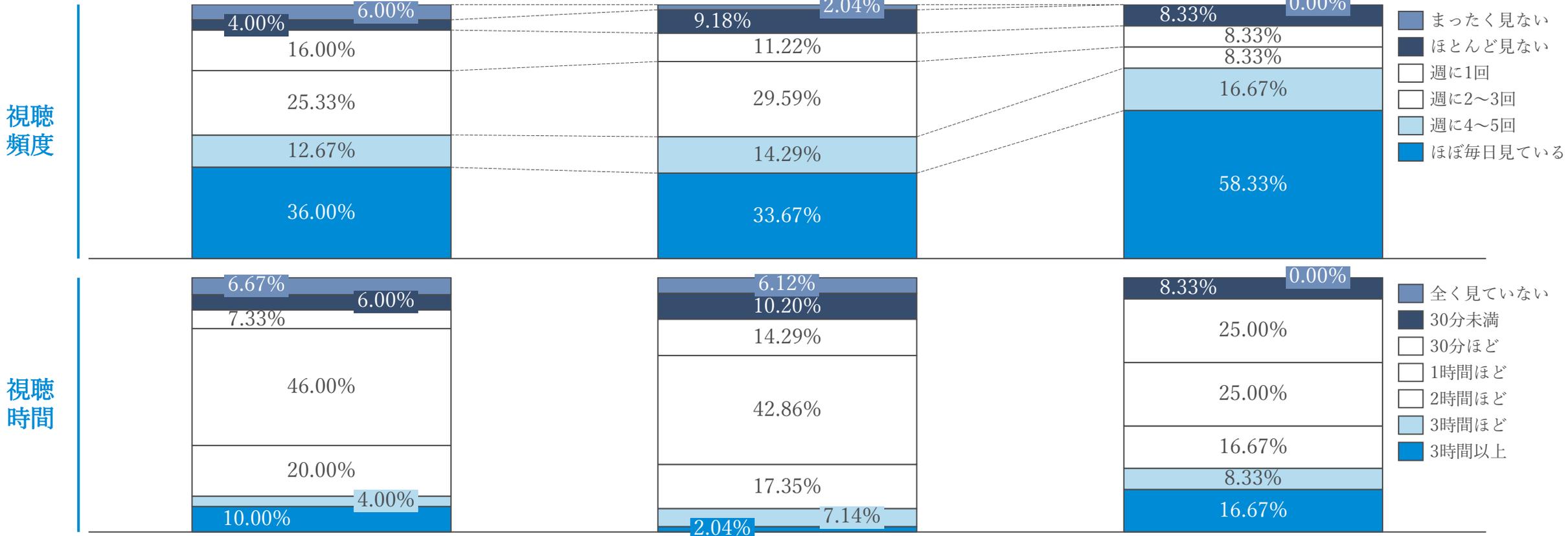


出典: 消費者調査  
 注1: 各種スコアは、視聴者が好きな番組を1位から5位で集計した人数に、それぞれ5~1ポイントを乗じてポイントを集計し、セグメント内で合計すると100になるように調整している

② ③ ④ (ご参考)無料BS放送視聴者の各セグメント層の視聴動態は以下  
特に特定チャンネルを視聴する層はターゲット数は少ないですがヘビーユーザーが多いです

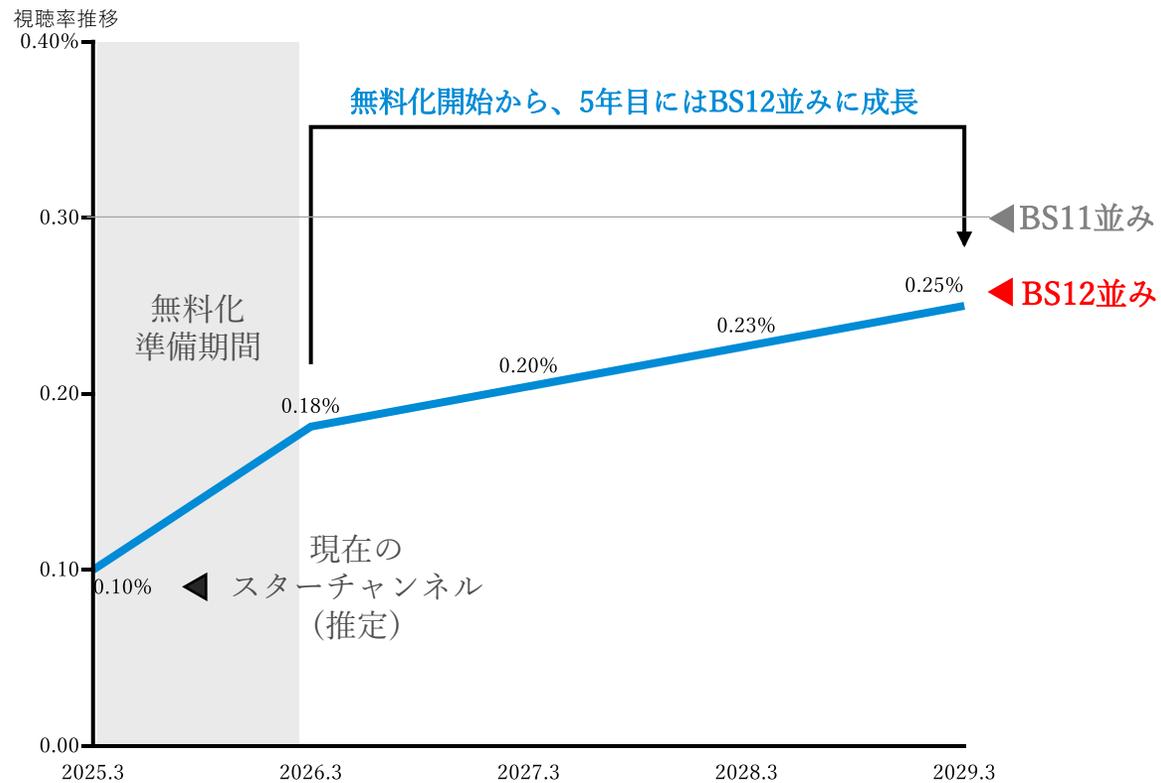
無料BS視聴者の中の特定のチャンネルしか見ない層は、獲得は難しいが一度獲得するとヘビーユーザーになる高いポテンシャルを持っている

対象者	② 無料BS視聴者の中の機械的に視聴を行う人 (N=150)	③ 無料BS視聴者の中の目的をもって視聴を行う人 (N=98)	④ 無料BS視聴者の中の特定のチャンネルしか見ない人 (N=12)
-----	-----------------------------------	------------------------------------	--------------------------------------

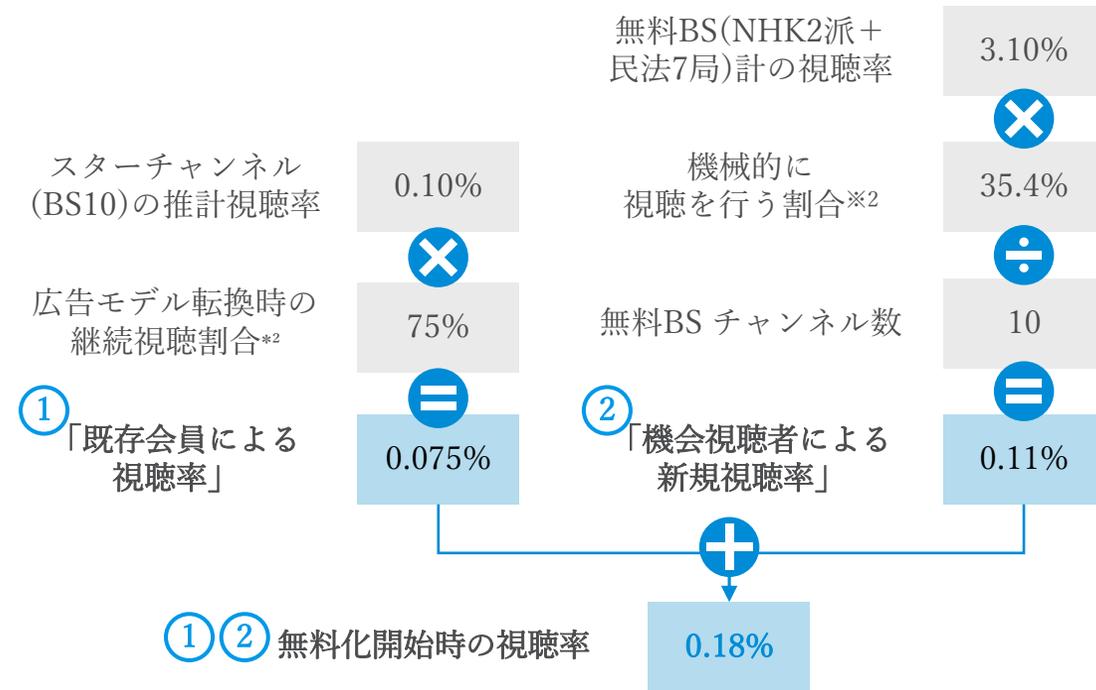


# 新チャンネルにおいては、無料化開始時期における視聴率を0.18%とし、5年後にはBS12並みの0.25%を目指します

## 目指す新チャンネルの視聴率\*1推移



## 無料化開始時の視聴率0.17%のロジックと、視聴率0.25%の目指し方

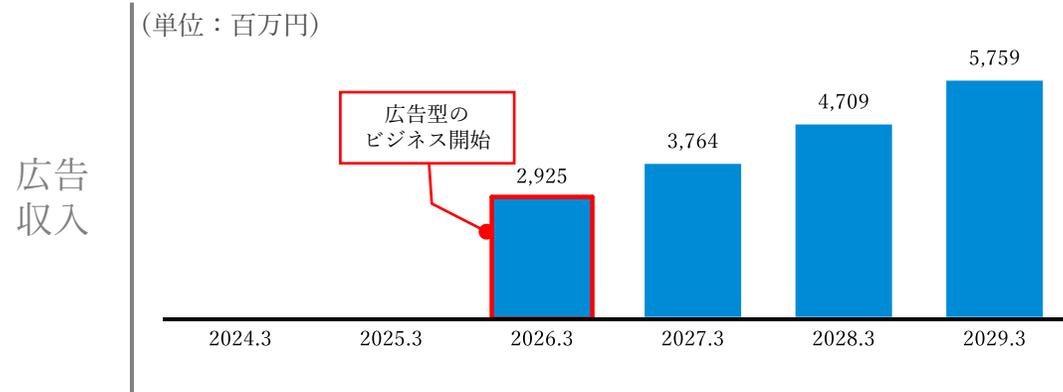
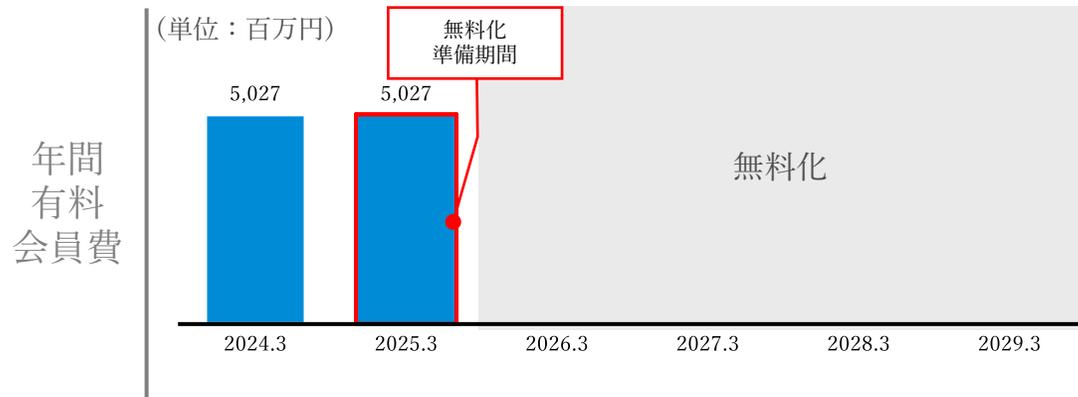


ここから5年間で「③目的をもって視聴する視聴者」及び「④特定チャンネルしか見ない視聴者」を獲得し、**視聴率0.25%(BS12並み)を目指す**

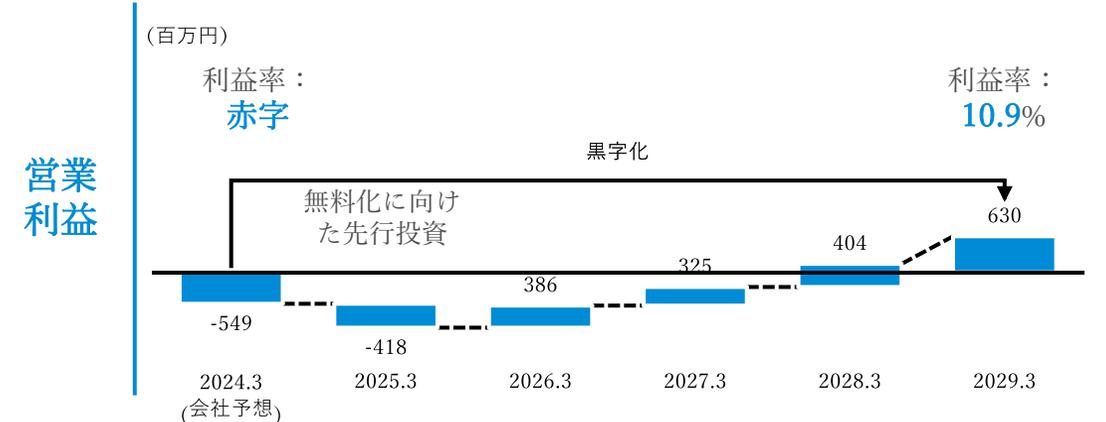
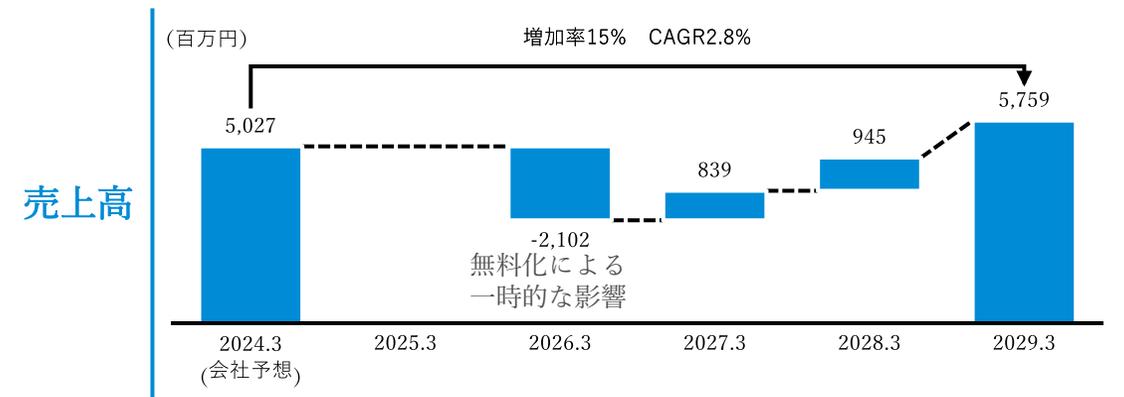
注1: 各チャンネルの視聴率は、企業情報サイトおよび弊社実施の消費者調査より推計。消費者調査にて「普段から見ている」との回答を3ポイント、「たまに見ている」との回答を1ポイントとし、相対的に各局の視聴率を推計した  
 注2: 弊社実施の消費者調査より

# BS放送事業は黒字化し、営業利益率が10.9%に改善します

試算におけるキーフアクター\*1

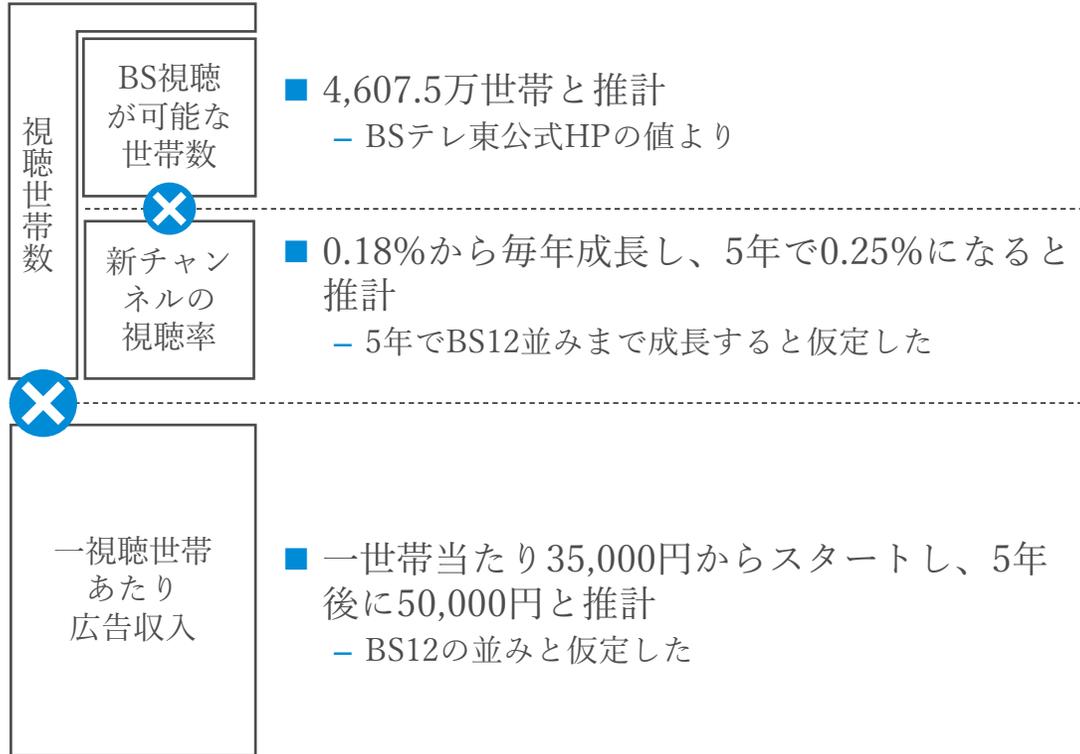


3Dの提言を実施した場合の施策効果試算

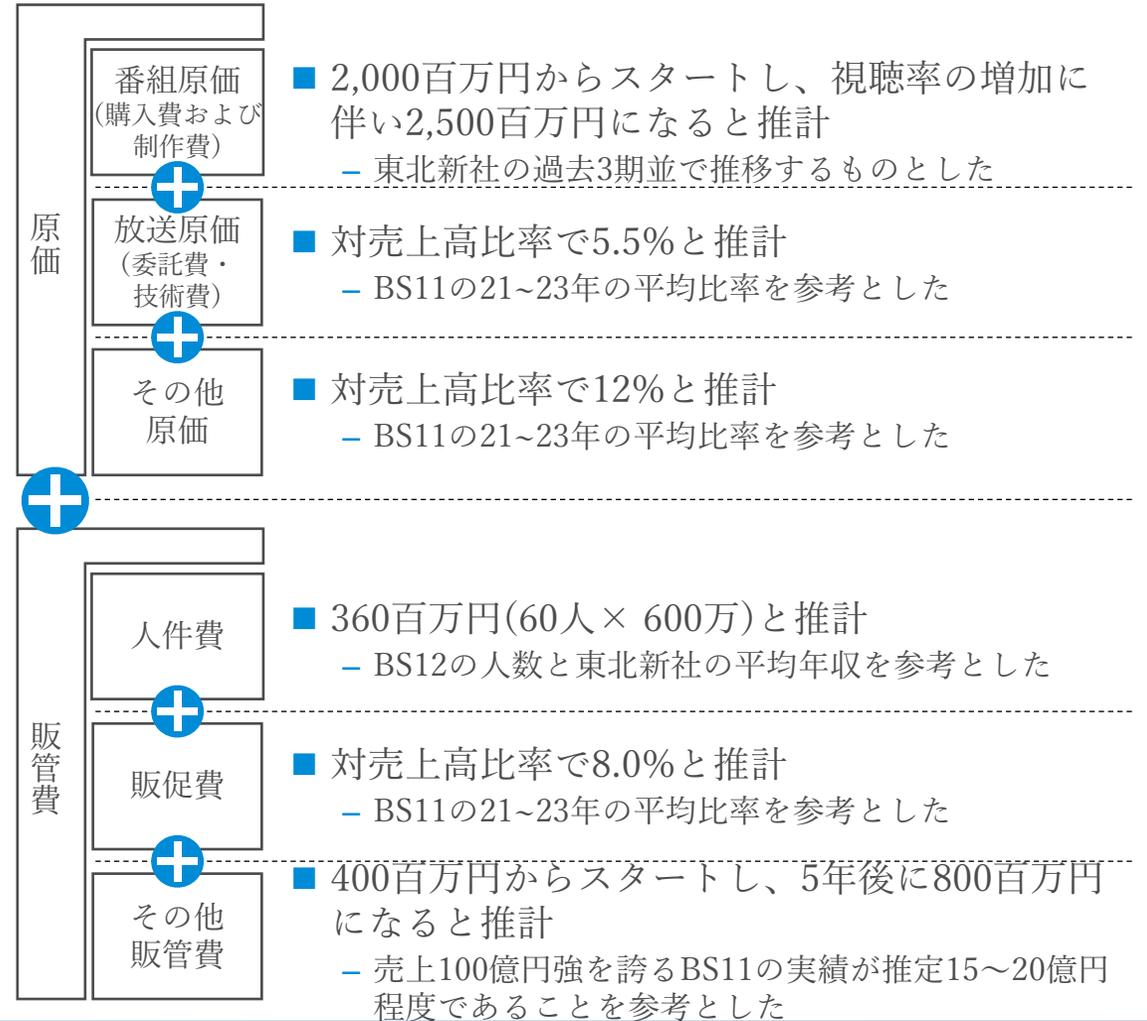


注1:詳細な試算背景は次頁参照、注2:21年度の実績と同様と仮定

広告モデルによる売上高の試算前提



広告モデルによるコストの試算前提



注1: 視聴率は消費者調査により推計、BS11その他販管費はBS11の販管費から販促費の実績と、想定される人件費(公開されている人員数×平均年収)を引くことで推計している

		Y1	Y2	Y3	Y4	Y5		
		2023.3	2024.3	2025.3	2026.3	2027.3	2028.3	2029.3
スターチャンネル売上高		5,507	5,027	5,027	-	-	-	-
新チャンネル広告収入		-	-	-	2,925	3,764	4,709	5,759
新チャンネル視聴世帯あたり広告収入				-	35,000	40,000	45,000	50,000
新チャンネル視聴世帯数					83,571	94,106	104,640	115,175
BS視聴可能世帯数				46,070,000	46,070,000	46,070,000	46,070,000	46,070,000
新チャンネル視聴率				0.10%	0.18%	0.20%	0.23%	0.25%
スターチャンネル費用		5,633	5,633	-	-	-	-	-
新チャンネル費用		-	360	3,506	4,020	4,561	5,128	
番組原価 (購入費および制作費)			-	2,000	2,167	2,333	2,500	
放送原価 (委託費・技術費)	売上比	5.50%	-	161	207	259	317	
その他原価	売上比	12.00%	-	351	452	565	691	
販促費	売上比	8.00%	-	234	301	377	461	
その他販管費			-	400	533	667	800	
追加人件費			360	360	360	360	360	
人員数			60	60	60	60	60	
年収			6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	
営業利益		- 607	- 967	- 581	- 256	148	630	
営業利益率		-12.1%	-19.2%	-19.9%	-6.8%	3.1%	10.9%	

2025年度から無料モデルへ転換

BS11売上高が110億円、BS 1 2売上高が55億円程度

BS11が8万、BS12が5万程度

スターチャンネルの既存会員数は20万会員、BS 1 1 視聴世帯数は14万世帯、BS 1 2 視聴世帯数は11万世帯

BS11視聴率が0.31%、BS12視聴率が0.25%程度

BS11の2015年当初(売上90億円)の番組原価を適用

BS11放送の実績(2020~2022年)の平均

BS11放送の実績(2020~2022年)の平均

BS11放送の実績(2020~2022年)の平均

5年後に売上高110億円を誇るBS11放送の実績(2020~2022年)の半分程度を想定

人員は立ち上げ時の2024年度から追加で確保

BS12並みの人員を確保。BS11は売上110億円で133人確保している

## Section 3 : 自社の付加価値を活かした新規事業による成長の実現

映像制作において優位性を有する東北新社は  
成長性・収益性・競争環境の観点から、海外系動画配信サービス向けの  
映画・ドラマ制作市場に参入すべきです

前述の通り、東北新社は①映像作品のクオリティ、②映像制作の組織力、③制作実績において優位性を有しています

再掲

### ① 映像作品のクオリティ

- 数多くの著名賞を受賞してきた

### ② 映像制作の組織力

- 組織力の基盤である従業員規模では業界2位を誇り、豊富なネットワークを有する
- 関係会社を多数抱え、広告制作に必要な機能を一気通貫で有している

### ③ 長年の制作実績

- 広告制作事業開始以来、数々の著名な作品を世に送り出してきた実績がある

東北新社は  
映像制作が競争力の源泉です

映像制作力を活かせる映像市場において、  
下記3つの観点から「海外系動画配信サービス向けの映画・ドラマ制作」を成長戦略の軸とすべきです

### ① 成長性

- 映像系コンテンツ市場のうち、最も成長性が高い市場はネット配信向けセグメント
- 中でも海外系サービスがネット動画配信(SVOD)の国内シェアを牽引

### ② 収益性

- Netflixの作品は1話あたりの制作費が数億~数十億円と言われており、国内テレビ局が制作しているドラマと比べても桁違いの予算を持つ

### ③ 競争環境

- プレイヤーが固定化しておらず、後発参入の余地も高い市場である



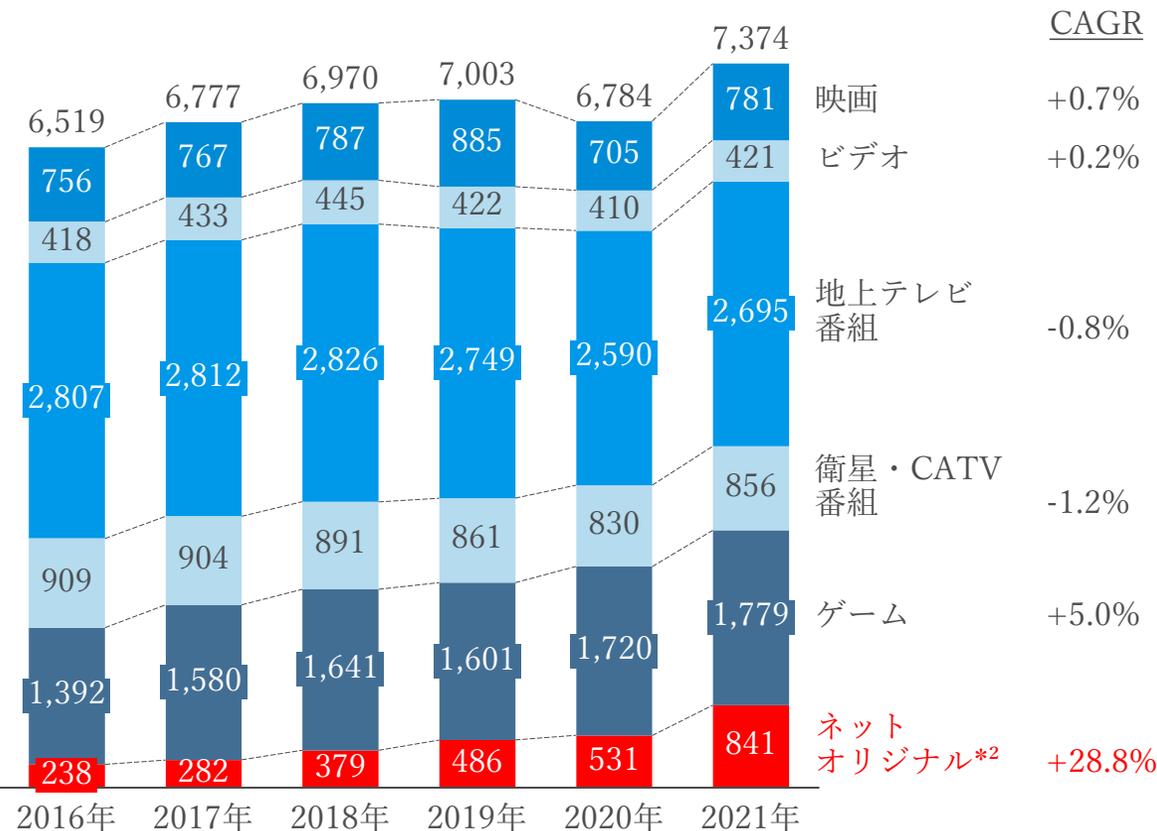
競争力を活かせるのは映像市場のうち、  
「海外系動画配信サービス向けの映画・ドラマ制作市場」に参入すべき

# a 映像市場において、海外系動画配信サービス向けの映画・ドラマ制作は最も成長性が高い市場です

映像系コンテンツ市場のうち、最も成長性が高い市場はネット配信セグメントであり、中でも海外系事業者の市場シェアが高まっている

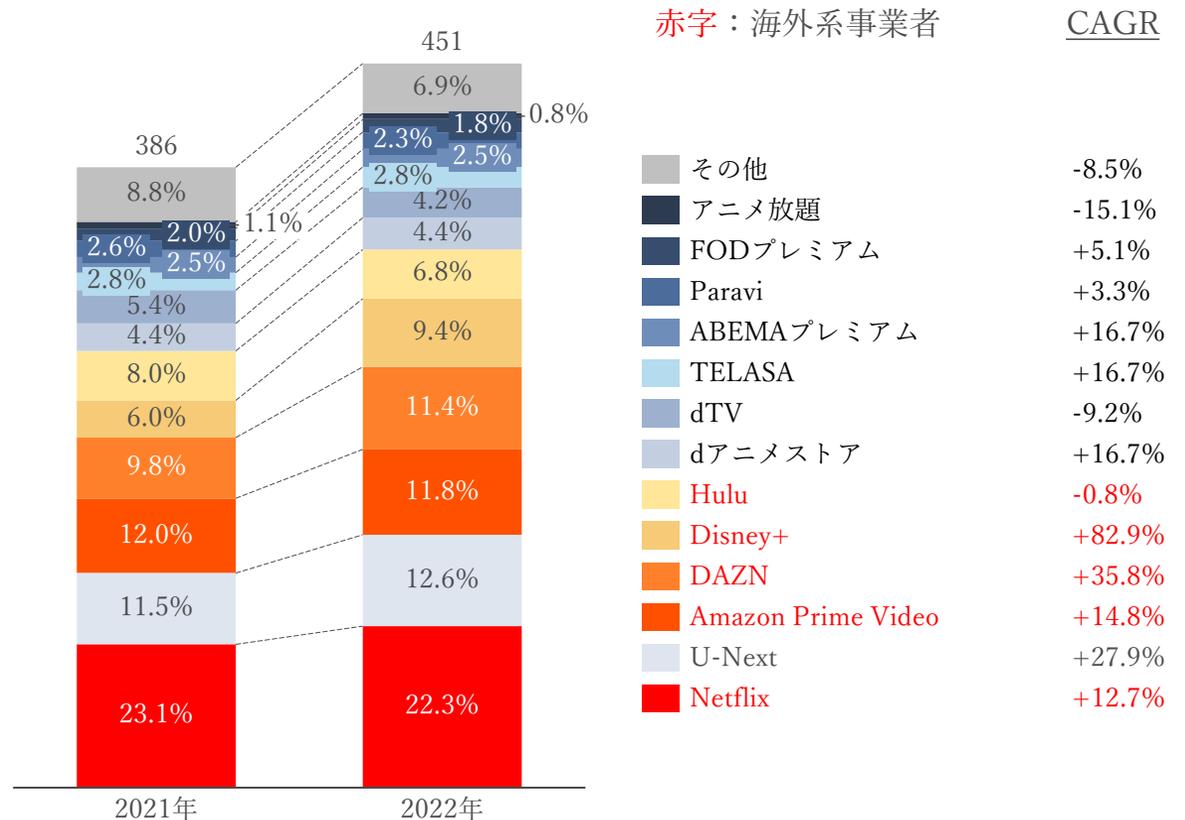
日本の種類別・映像系ソフト\*1市場規模の推移  
(2016年-2021年)

(単位：十億円)



動画配信(SVOD\*3)サービス別・国内市場シェア推移  
(2021年-2022年)

(単位：十億円)



出典：総務省「情報通信白書」、GEM Standard「動画配信市場5カ年予測(2023-2027年)レポート」

注1: メディアソフトの3分類「映像系ソフト」「音声系ソフト」「テキスト系ソフト」のうち、「映像系ソフト」に分類されるもの 注2: PC インターネット、携帯インターネット配信向けに制作されたメディア・ソフト

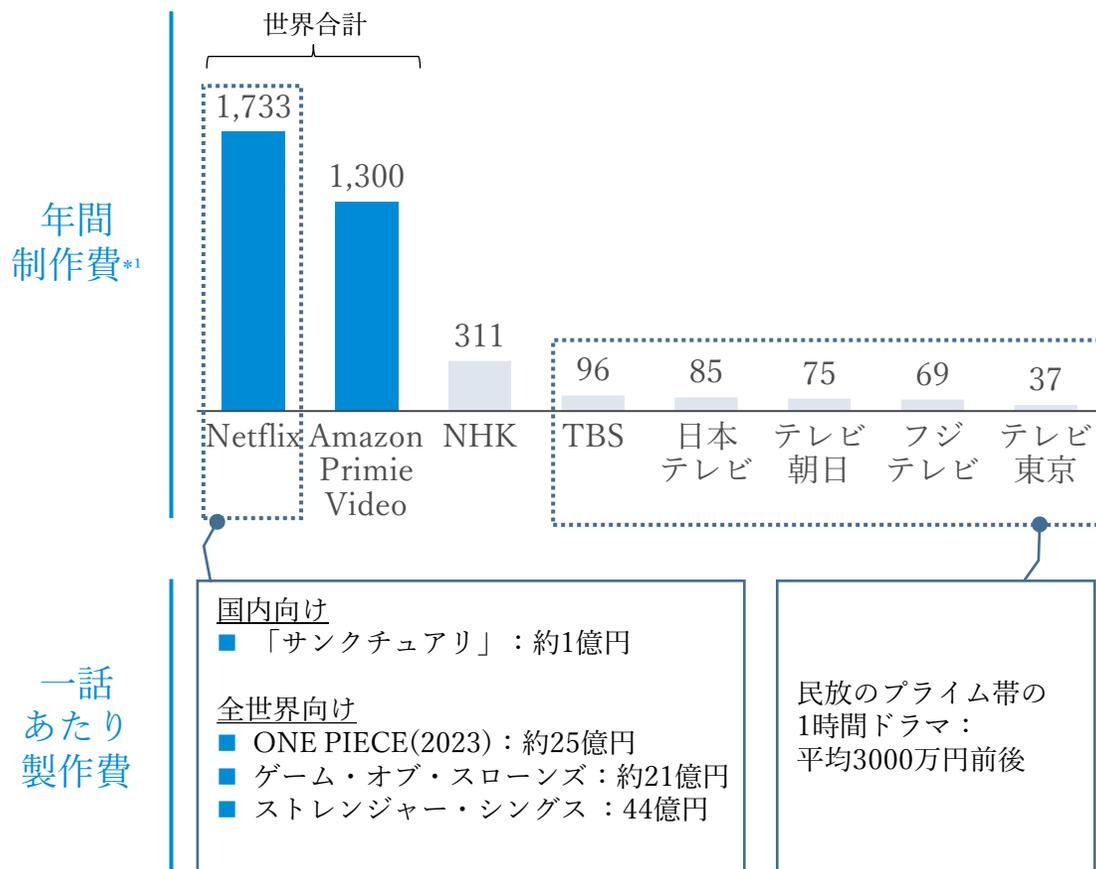
注3: サブスクリプション型ビデオオンデマンド

**b** 海外系動画配信サービス向けの映画・ドラマ制作は1話あたりの制作費が高く、収益性が高いことが想定されます

Netflixの作品は1話あたりの制作費が数億~数十億円と言われており、国内TV局が制作しているドラマと比べても桁違いの予算を持つ

メディア各社の年間制作費・一話あたり制作費の比較

(単位：十億円)



“かつてはNetflixの動画制作は、あくまで広告主へのショーケースという位置づけだったが、今は動画制作自体がおいしい仕事になっている。制作費が桁違いである”

大手広告制作企業 部長 2023年11月10日

“Netflix向けの動画制作は受託だがTV番組のそれとは桁一つ以上異なる事業”

大手広告制作グループ企業 CEO 2023年8月1日

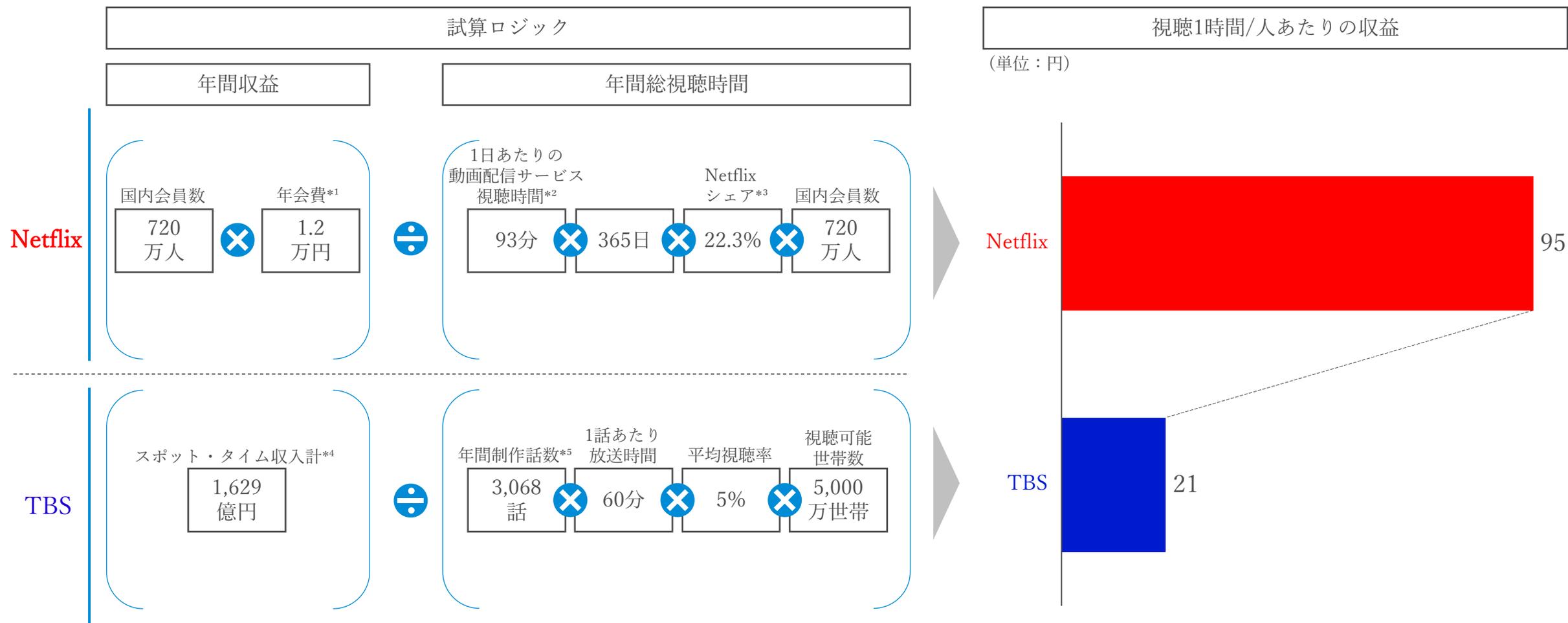
“地上波向けのドラマ・番組制作は予め予算上限が決まっており、1話あたりの収益性が高まることはほとんどないのに対し、Netflixは会員収入なのでコンテンツが視聴される規模に応じて収益が上がる構造になっている”

大手映像制作会社関係者 2023年11月1日

出典: 企業情報サイト  
注1: 民放キー局は2022年3月期、NHKは2021年3月期、Netflix・Amazonは2021年12月期の値を使用

**b** 海外系動画配信サービス向け映像の制作費が大きい背景には、地上波TVに比べて1話あたりの収益が大きいという構造があります

視聴1時間/人あたりの収益では、海外系動画配信サービスは地上波キー局より高水準であり、制作予算の原動力となっていると考えられる



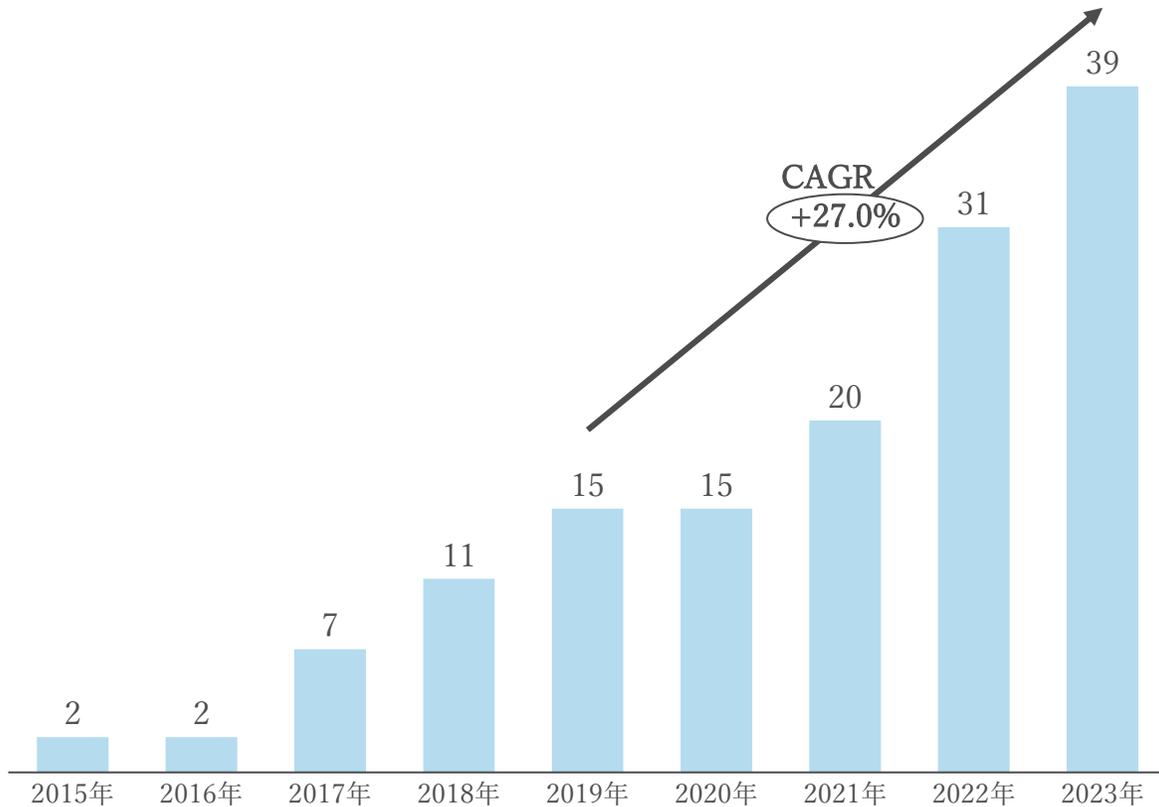
注1: 平均月額を約1,000円仮定し算出 注2: LINEリサーチ調べ(2023年5月) 注3: GEM Standard「動画配信市場5カ年予測(2023-2027年)レポート」より、サブスクリプション型ビデオオンデマンド市場全体に占めるNetflixシェアを引用  
 注4: 2022年度決算説明資料より引用 注5: 2023年11月27日~12月3日の番組表から、「バラエティ」「映画・ドラマ」「アニメ」を集計し、年間話数を推計(対象番組週間59話×52週間)

また、プレイヤーが固定化しておらず、  
後発参入の余地も高い市場であることも当該市場の魅力度を高めています

Netflixは年々日本オリジナルコンテンツの  
制作本数を増やしている

Netflixの日本オリジナルコンテンツ  
年間制作本数の推移

(単位：本)



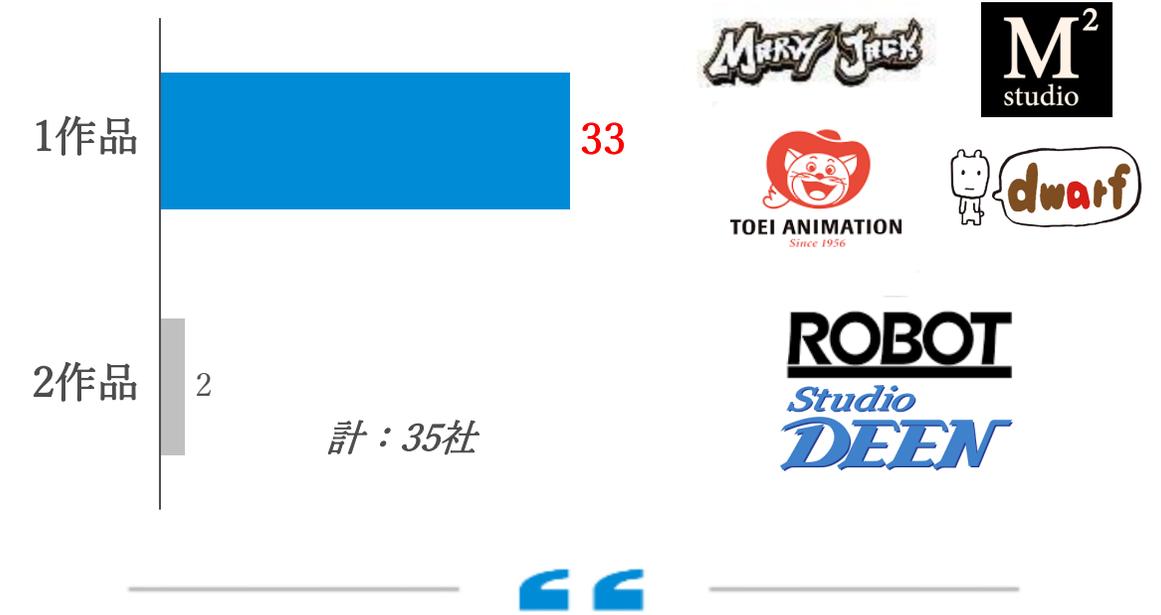
にも関わらず、制作会社が多く固定プレイヤーがない

年間制作  
作品数\*1

(単位：社)

制作  
会社数

制作  
会社例



“現状、日本にNetflix向け作品の有名な制作集団はない。基本的に作品ごとにチームを組成している”

OTT事業エキスパート 2023年11月21日

出典: Netflix WEBサイト など

注1: 制作会社が不明な2作品は除外して集計。制作作品数は2023年度内に1制作会社が何本作品を制作したかを集計

# 個人的な人脈ではなく組織としての信頼・つながりが重要であることも東北新社が参入する上で優位に働きます

従来の国内映画業界においては、監督が企画の始点となり「xx組」単位で作品製作がされる商慣行

一方、海外系動画配信サービスの場合はプロデューサーやスタジオ側が企画・制作の起点となり主導するため、組織としての信頼が重要になる

主な監督別・直近の作品における制作担当企業

監督ごとに採用する制作会社は概ね決まっている

監督	主要映画	公開時期	制作プロダクション
三谷幸喜	記憶にございません!	2019年9月	シネバザール
	ギャラクシー街道	2015年10月	
	清須会議	2013年11月	
	ステキな金縛り	2011年10月	
北野武	ザ・マジックアワー	2008年6月	バンダイビジュアル
	龍三と七人の子分たち	2015年4月	
	アウトレイジ 最終章	2017年10月	
	アウトレイジ ビヨンド	2012年10月	
三池崇史	アキレスと亀	2008年9月	OLM
	怪物の木こり	2023年12月	
	妖怪大戦争 ガーディアンズ	2021年8月	
	ひみつ×戦士 ファントミラージュ!	2020年7月	
	初恋	2020年2月	



“10名のプロデューサーそれぞれが、企画開発を軸にさまざまな日本の映像業界人と議論を進めている。・・・(中略)・・・企画やストーリーに合わせて身の引き締まる思いでベストな布陣を組み、具現化することにこだわっている”

Netflix Japan コンテンツ・アキュイジション・ディレクター 2022年1月30日

Netflix社の主なエクゼクティブプロデューサー別直近の作品における制作担当企業

企画に応じて柔軟に制作会社を選定

プロデューサー	主要映画	公開時期	制作プロダクション
坂本和隆	サンクチュアリ -聖域-	2023年5月	SLOWTIDE
	浅草キッド	2021年12月	日活、 ジャンゴフィルム
	今際の国のアリス	2020年12月	ROBOT
高橋信一	全裸監督	2019年8月	C&I エンタテインメント
	御手洗家、炎上する	2023年7月	オフィス クレッシェンド
	THE DAYS	2023年6月	リオネス
	トークサバイバー!	2022年3月	UNITED PRODUCTIONS
	ヒヤマケンタロウの妊娠	2022年4月	AOI Pro.

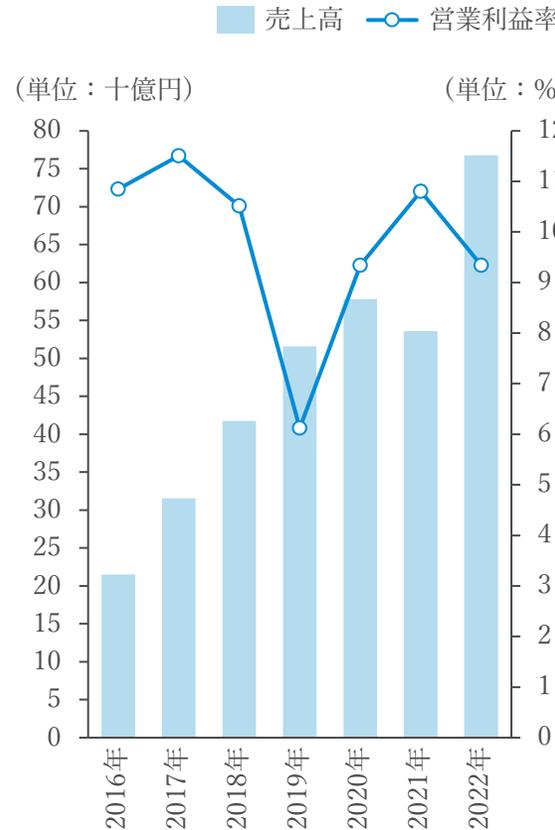
## Studio Dragon社の概要

# STUDIO Dragon

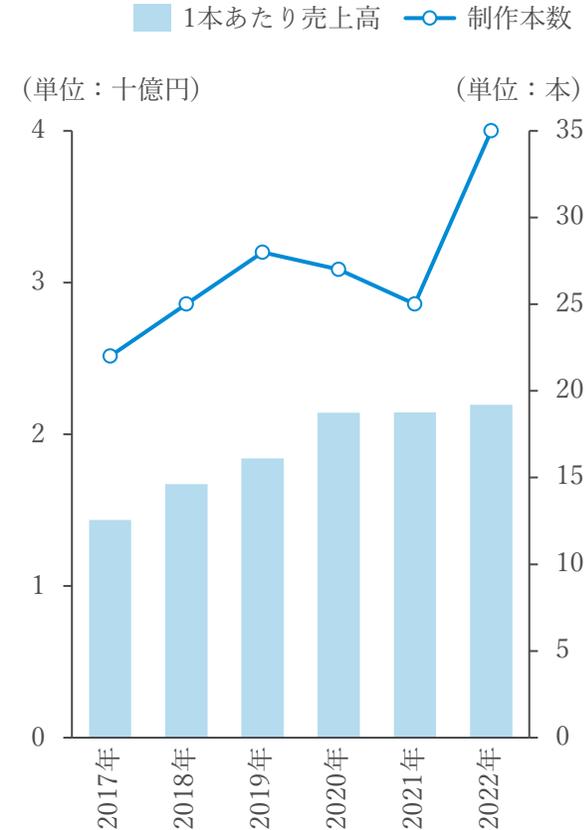
設立	2016年5月(CJ ENMのドラマ事業部門として設立)
事業内容	TVドラマ番組制作、配給
クリエイター数	218人(2023年時点)
制作規模	企画数：累計150シリーズ以上 制作数：年間35シリーズ(2022年実績)
代表作品	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; text-align: center;">非開示</div> <div style="margin: 0 10px;">愛の不時着</div> <div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; text-align: center;">非開示</div> <div style="margin-left: 10px;">キム秘書は いったい、なぜ？</div> </div>
主要配信先	  

- 直近数年間で売上高・営業利益率が急拡大している
- 作品1本あたり約20億円もの売上をあげている

売上高・営業利益推移



制作本数と1作品あたり売上



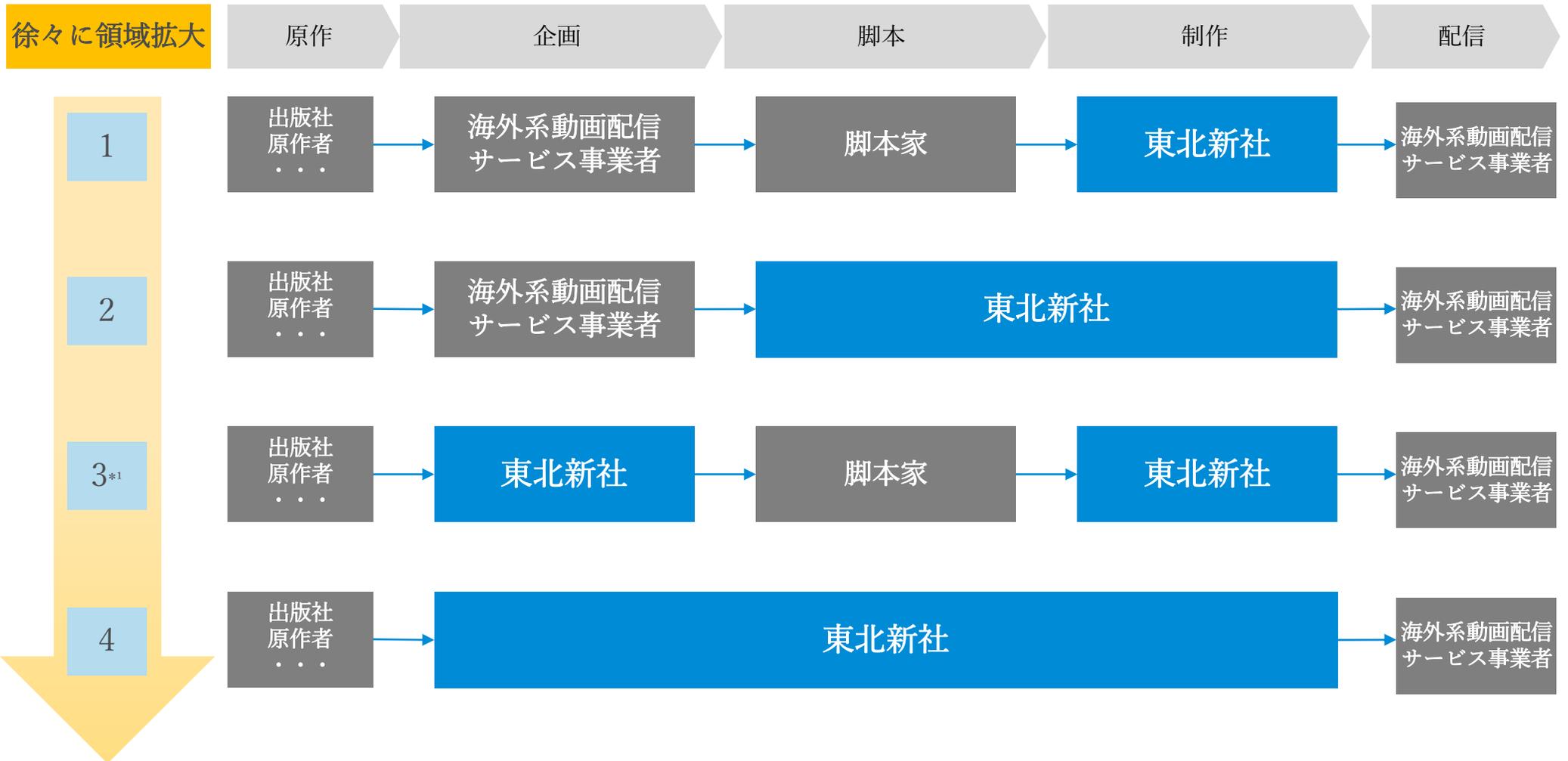
東北新社が当該市場に参入するにあたり必要なケイパビリティは、

①既に十分に有しているものと、

②現状十分に有してはいないが獲得のポテンシャルを持つもの  
とがあります

東北新社は海外系動画配信サービス向けの映画・ドラマ制作市場の参入において、制作機能からスタートして徐々に機能を拡大し、最終的には企画~制作を一気通貫に担うポジションを目指すべきです

海外系動画配信サービス向け映画・ドラマ制作のバリューチェーン



出典: 各種配信例、業界エキスパートへのインタビューを基に独自に作成

注1: 3のケースは日本では稀と想定

東北新社は海外系動画配信サービス向け映像制作の市場に進出するのに必要なケイパビリティを多く有しており、不足するケイパビリティの獲得によって当該市場への参入は実現可能になると想定されます

## 長尺映像作品の制作市場への参入障壁をクリアするための4つのケイパビリティ

## 東北新社の状況

- |                                |                                    |
|--------------------------------|------------------------------------|
| ① 海外系動画配信サービス向けへの既存アクセス        | 獲得済み                               |
| ② 高単価映像のプロダクションマネジメント能力        | 獲得済み<br>(広告プロダクション事業のケイパビリティを転用可能) |
| ③ 原作者・脚本家との関係構築を含めた経営能力・収益管理能力 | 要強化も獲得可能                           |
| ④ 実際のドラマ・映画制作を行なってきた実績         | 獲得済み                               |

# 1 東北新社は国内随一の字幕・音響事業を通して、既にNetflix等の海外系動画配信プレイヤーと事業関係を築いています

既に東北新社は海外系動画配信サービスで配信されている数々の有名作品の吹き替えをしてきた実績がある



非開示

吹き替え  
を行った  
作品例

ファンタスティック  
ビースト

トランス  
フォーマー

アベンジャーズ

ハリー  
ポッター

特にNetflixについては、東北新社は公式認定パートナーになっている



概要

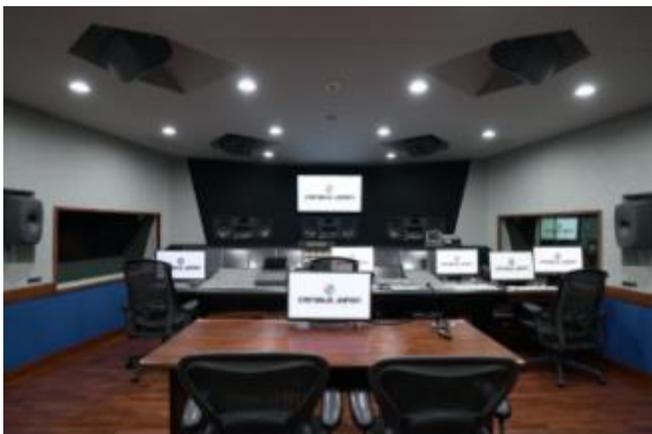
- 東北新社はNetflix Post Partner Program (NP3)の公式認定パートナーに認定されている

NP3概要

- Netflix作品の吹き替え版を制作するためのパートナーとの協業システム
  - 日本国内の公式認定企業は5企業

# (ご参考)東北新社グループのオムニバス・ジャパンは、2022年に動画配信サービス向け作品に特化した技術チームを始動させた他、Netflixの編集スタジオを新設しています

ここ数年で急増した動画配信サービスの作品に対応すべく、そうした作品制作特化のチームを編成し、専用フロアも新設



- 従来の施設を全面改修し、専用フロアを新設
  - 「Dolby Atmos Home」対応のダビングスタジオやカラーグレーディングを行うデジタルマスタリングルームを増設
  - 大容量のサーバーシステムを導入し、ワンフロアで、素材変換から編集、ダビング(MA)、最終的な納品パッケージまで一括管理が可能に
- 東北新社グループのティーエフシープラスと連携し、シューティングから納品までワンストップで幅広くサポートできる体制を整え、オムニバス・ジャパンだからできる、きめ細やかなサービスを提供

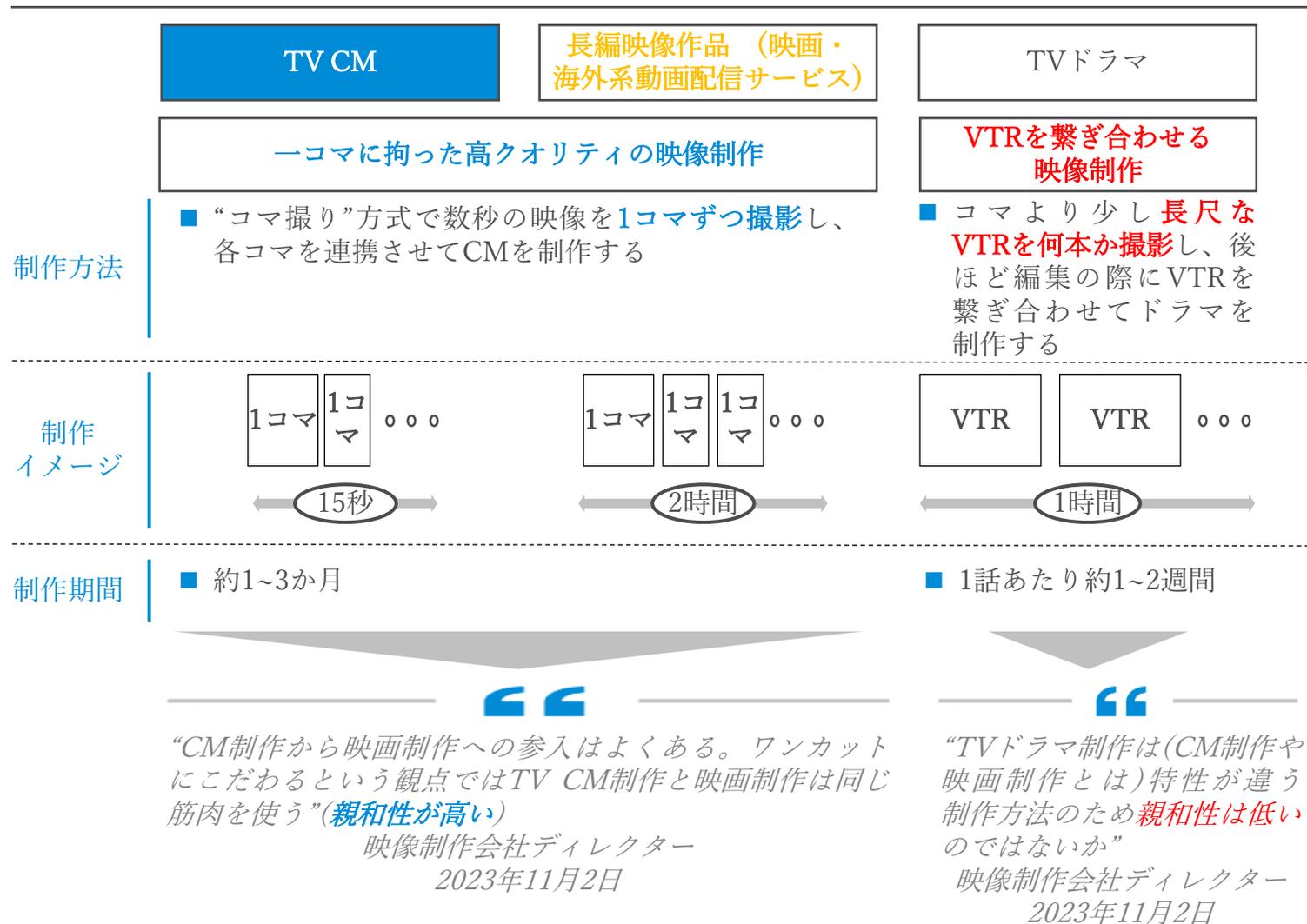
Netflix作品のオフライン編集作業を行う専用スタジオを新設



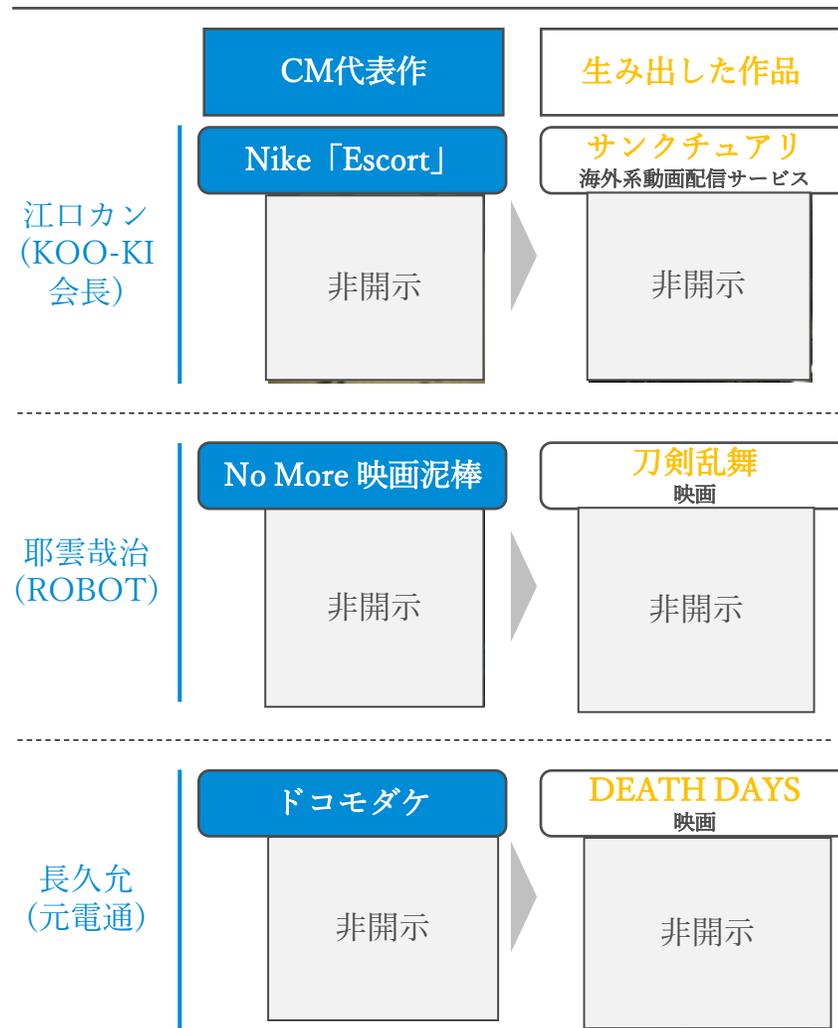
- 専用スタジオでは、クラウド上での作業が可能となるNetflix独自のシステムと設備を備え、デイリーを含むオフライン編集作業ワークフローをより効率的に進められるようになった
- オムニバス・ジャパンは当拠点の開設、運営、管理までを全面的にサポートし、Netflixが目指すクオリティーの高い作品づくりを業界屈指の技術力で全面バックアップするだけでなく、スタジオの施設管理やブッキング管理までこれまで培ったノウハウを余すところなく提供

## 2 東北新社が有するTV CM向けの映像制作力は、長編映像制作に活用可能です

TV CMプロダクションの仕事は、時間単価で最も高価値な映像の制作であり、映画や配信プラットフォーム向け作品のような高単価映像制作と性質に近い



事実、TV CMと映画を行き来する成功例は業界に多数存在



### 3 現在十分でない原作者・脚本家などの長尺映像クリエイターとの関係構築は、東北新社の信用力と資金力で外部からの獲得が可能です

制作会社側には大企業の子会社になることのメリットが存在する

#### ① 潤沢な資金力を獲得できる

映像制作会社は常にキャッシュフローが枯渇するリスクを伴っているため大企業の潤沢な資金力は魅力的

#### ② 大企業の信用力により海外系動画配信サービスとの関係性を構築することができる

海外系動画配信サービスは映像制作会社選定の際に、組織力・ネットワークを考慮する傾向があるため、大企業の組織としての信用力が関係性構築の際にメリットとなる



“キャッシュが枯渇することへの不安がなくなるのが大手の傘下に入ることの一番のメリット”

メディア事業エキスパート 2023年11月21日

“Netflixなどの海外系動画配信サービス事業者は、映像制作会社を選ぶ際に、組織力・ネットワークを考慮して制作会社を選定する傾向がある”

メディア事業エキスパート 2023年11月14日

そのため、

制作会社が大手企業の子会社になった事例は少なくない

大手傘下入りした制作会社(例)



買収した企業



買収概要

■ 2022年1月、映像コンテンツ・制作の株式会社BABEL LABELはサイバーエージェントの連結子会社入り

■ 2023年5月31日、映像制作会社のオリガミクスパートナーズ\*1はアニプレックスの連結子会社入り

買収後

■ BABEL LABELは採用・オフィス面での経営支援を受け、事業拡大に向けさらなる**制作資金の確保が可能**となった

■ オリガミックスは資本の大きなアニプレックスとつながることで、アニメ実写版などで**世界展開を目指す体力を獲得した**

# 4 東北新社はこれまでに数々の長編映像作品の実績を有しています

## 東北新社はこれまで映像制作を行ってきた経験がある

東北新社の映像制作クリエイター組織「OND° \*1」が手掛けた長編映像作品例

受賞歴あり

分類	公開・放送	タイトル	イメージ
映画	23年9月	沈黙の艦隊	非開示
ドラマ	23年5月	Haru take X	非開示
映画	23年4月	東京リベンジャーズ2 血のハロウィン編 -運命-/-決戦-	非開示
映画	23年3月	なのに、千輝くんが 甘すぎる	非開示
映画	23年3月	おそ松さん	非開示
映画	23年2月	君に届け	非開示

⋮

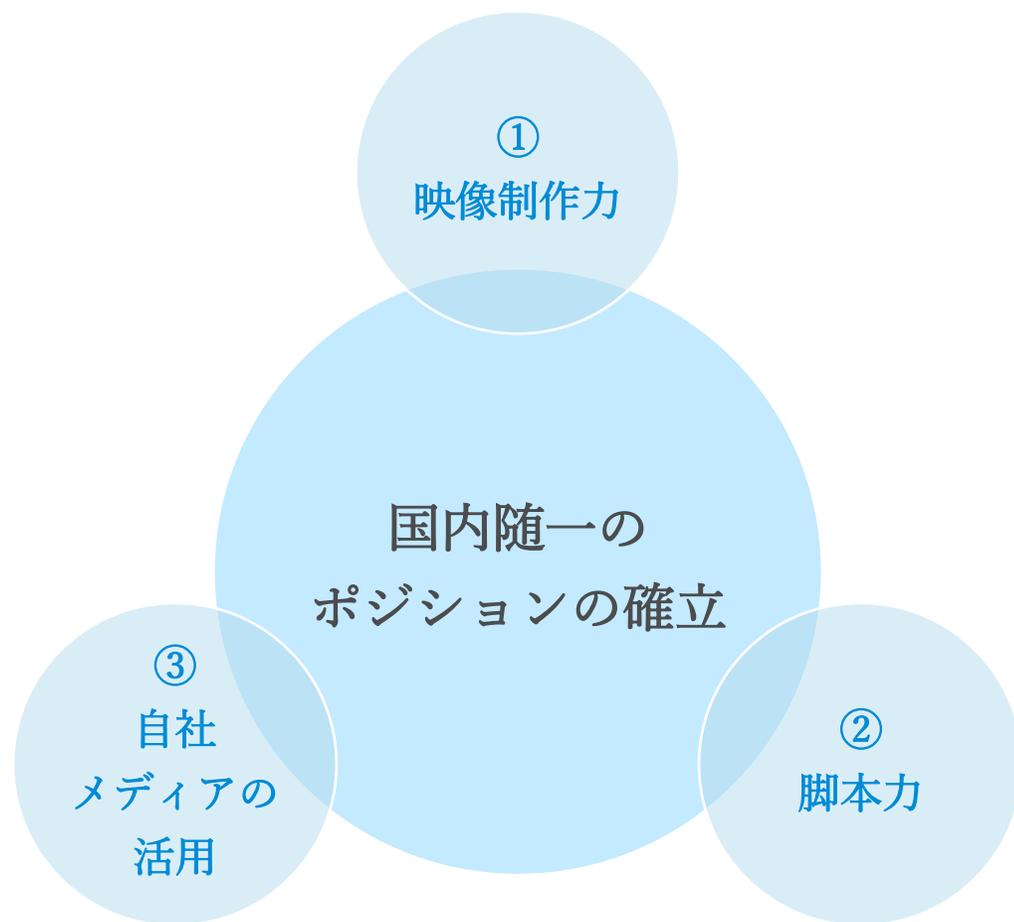
分類	公開・放送	タイトル	イメージ
映画	22年11月	[窓]MADO	非開示
映画	21年6月	夏への扉 -キミのいる未来へ-	非開示
映画	20年10月	きみの瞳が 問いかけている	非開示
映画	20年9月	映像医には 手を出すな！	非開示
映画	19年6月	東京喰種 トーキョーグール【S】	非開示
映画	19年5月	賭ケグルイ絶体絶命 ロシアルーレット	非開示

⋮

東北新社は海外系動画配信サービス向け映像制作の市場において、独自の強みを獲得することで唯一無二のポジションを確立する可能性を秘めています

東北新社は①映像制作力と②脚本力、③自社メディア活用という三位一体の強みを構築し、国内随一の海外系動画配信サービス向け映像制作会社というポジションを目指すべきです

## 海外系動画配信サービス向け映像制作会社という新たなポジション



### ①映像制作力

- TV CM向けの映像制作力を、長編映像制作に転用
- 映画制作の実績も複数

### ②脚本力

- 国内初の **ライターズ・ルーム** を編成することで組織としての脚本力を担保

### ③自社メディアの活用

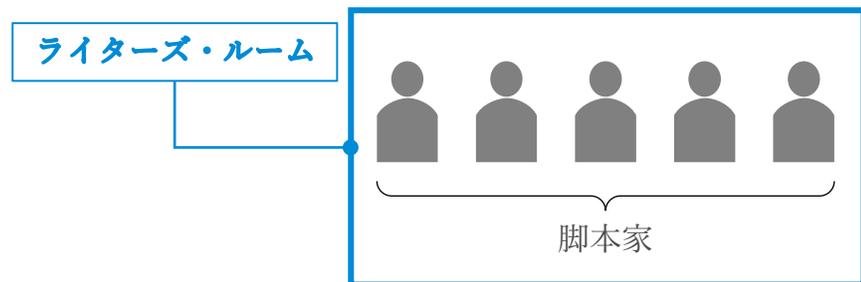
- 自社メディアを映像制作の価値昇華・実績蓄積の場として活用

# 欧米の場合、ライターズ・ルームを構築することで、組織的な脚本能力を獲得していますが、東北新社は日本におけるその先駆けとしてのポテンシャルがあります

欧米では”ライターズ・ルーム”という脚本を描く体制がメジャーである

ライターズ・ルームを作る際に必要な要素は以下の三つである

東北新社はライターズ・ルーム作成に必要な要素を既に保有している



## ●組織力

複数の脚本家でチームを構成し、短時間で高クオリティの作品を制作する必要がある

業界トップクラスのプロジェクトマネジメント力

## ●資金力

ライターを社員として複数人保有するため資金力が求められる

複数の事業ポートフォリオに支えられる潤沢な資金力

## ●育成環境

ライターズルームを構成する新人が作成した脚本を流す受け皿が必要となる

実績蓄積の場としてのBS放送チャンネルの保有

概要

- ドラマの脚本制作を担当する**複数の脚本家が集い、脚本を作り上げていくシステム**
- 制作会社がライターズ・ルームを脚本機能を担う部署として保有しており、**脚本家は正社員か契約社員で構成され、かなりの人数が所属する**

例

- スタジオドラゴン(韓国)



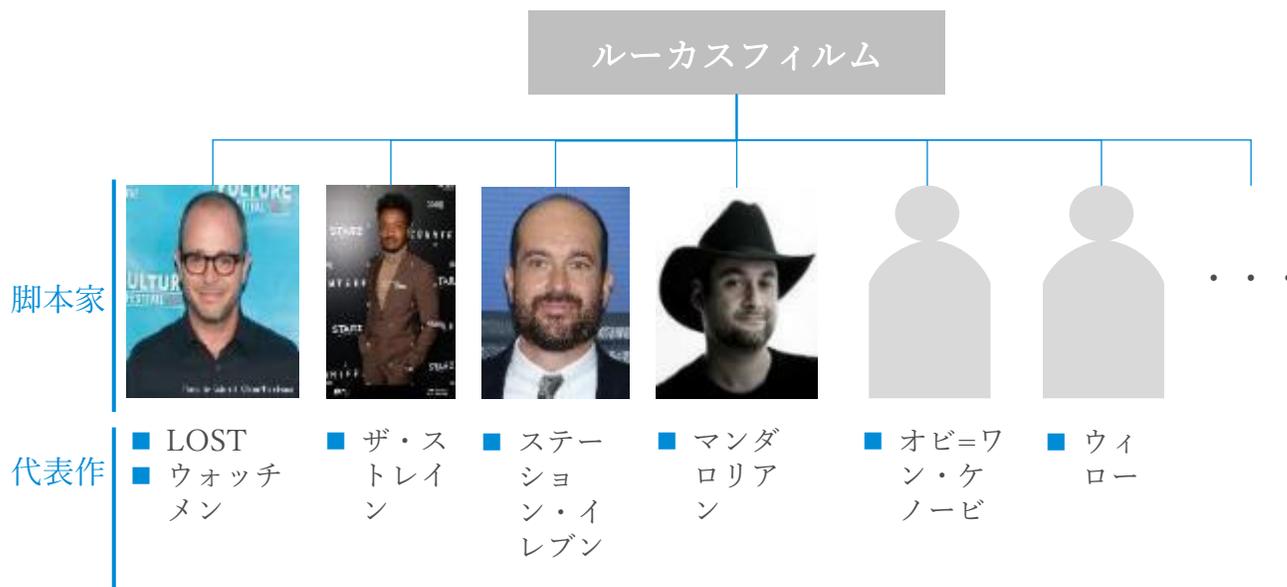
“欧米では主流だが、現在の日本でライターズ・ルームのような体制で脚本制作をしているところはない。有名な脚本家に仕事が集まるので**新人が仕事を請け負うこともほとんどない。**”

OTT事業エキスパート 2023年11月21日

# 実績のある脚本家を集めることができれば、東北新社は国内で初めて大規模なライターズ・ルームを構築することが可能です

欧米では多くの著名な映画がライターズ・ルーム方式で開発されている

スターウォーズは映像制作会社のルーカスフィルムがライタース・ルームを立ち上げて制作



その他にも「トランスフォーマー」や「アバター」など、世界的に著名な作品の多くがライターズ・ルーム形式でストーリー開発されている

こうしたライターズルームを構築するには実績のある脚本家を集めることが必要であり、獲得を検討すべき

ライターズ・ルームの構築プロセス\*1

- **著名な脚本家をトリガー**にして多くの有望な脚本家を獲得する
- 若手脚本家の**育成環境**を整え、若い才能を育てる
- **資金力**を活かして脚本家を複数抱える
- **組織力**を活かして短期間で高品質作品を制作する
- ライターズ・ルームでヒット作を生み出し、国内での先駆けとなる

欧米では脚本家を目指す人が**見習い・アシスタント**として**実績ある脚本家の下で働き始め、徐々に実力をつけていく**のが一般的なプロセスであり、同時に**著名な脚本家の仕事ぶりを学習していく**ことが新人脚本家から見た参画メリットでもある  
mediun.com記載の海外記事より抜粋

# 自社メディアについては、作品の価値昇華・実績の蓄積の場としても活用できます

例えばABEMAは、2017年から自社制作の「オオカミ」シリーズを自社メディアで流してきたが、人気を獲得したのち2023年から、より市場の大きいNetflixでの独占配信に切り替えて展開している

ターゲットを絞って**自社メディアで配信**

人気を獲得し、より大きな市場へ**昇華**

**ABEMA**<sup>®</sup>

非開示

**NETFLIX**

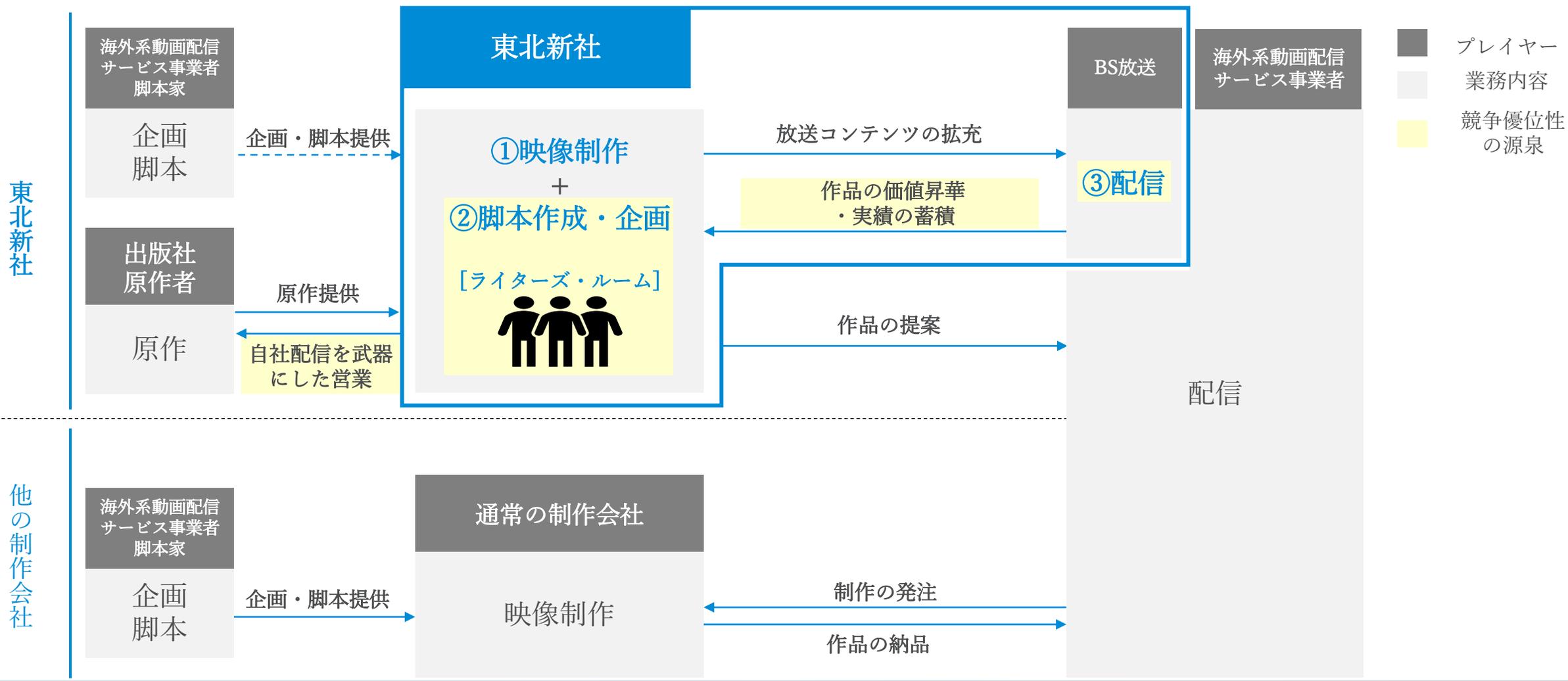
非開示

- 視聴者ターゲットを10代中心とし、出演メンバーも10代からの人気の女子高生やイケメン男子を起用
  - 「テラスハウス」や「あいのり」など他の恋愛番組と比較しても圧倒的に若く、差別化を図る
- また、視聴者が展開を議論したくなる要素を盛り込み、**若年層のSNSでのコミュニケーションによる話題化も狙う**
- 結果として女子高生を中心に絶大な人気を獲得し、日本の10代~20代女性の3人に2人が視聴する<sup>\*1</sup>ほどの人気番組となった

- 自社メディアでの成功をベースにより**視聴者層を拡大すべく、出演メンバーの年齢を23~32歳と20代後半中心に引き上げた**
  - 大人な恋愛が観られることへの新たな期待を狙う
- 本作は2023年シリーズよりNetflixでの独占配信となり、自社で生み出したコンテンツを見事に昇華させ外部の配信サービスに展開できた例と言える

①映像制作力に加えて②自社企画機能と③自社チャンネルを併せ持つ制作会社は業界内唯一の存在であり、実現すれば強力な競争優位性を有することとなります

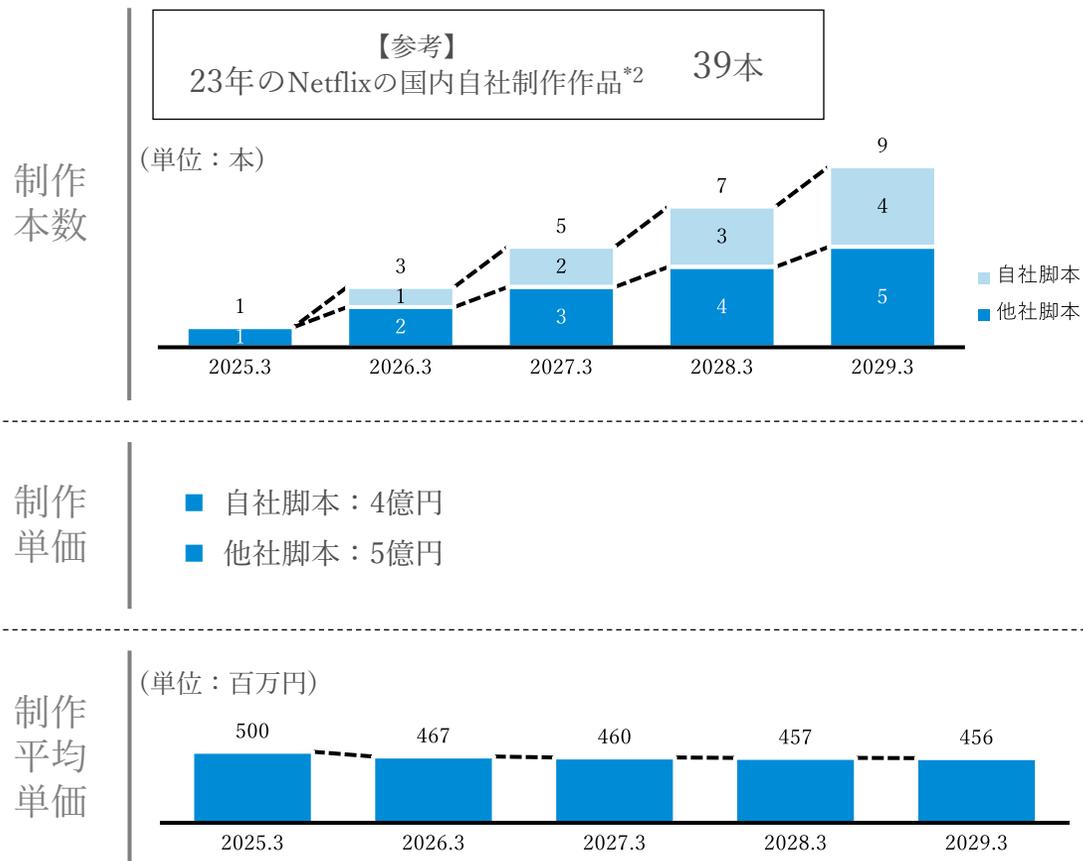
海外系動画配信サービス向け映画・ドラマ制作のバリューチェーン



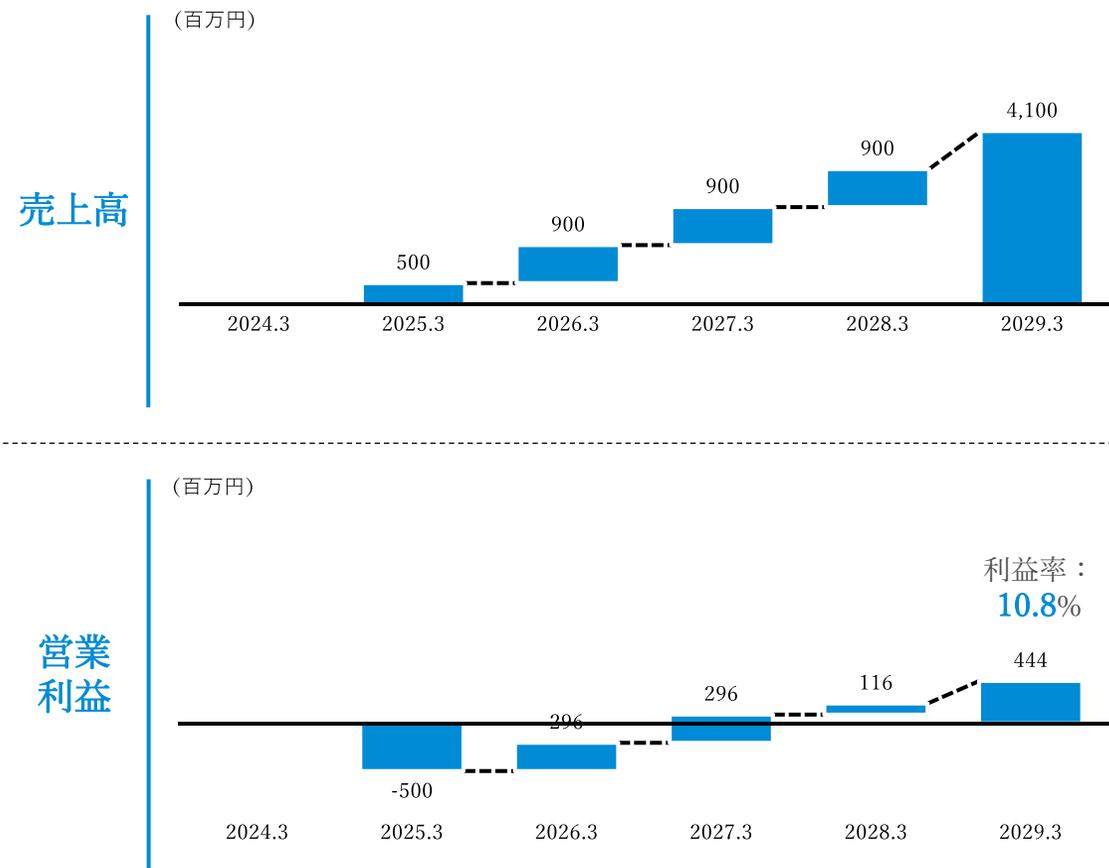
海外系動画配信サービス向けの映像制作市場での成功は、  
東北新社に高成長・高収益をもたらすと想定されます

# 当該施策により、新事業は5年後に売上高41億円、営業利益4.4億円の規模まで成長します

## 試算におけるキーファクター\*1

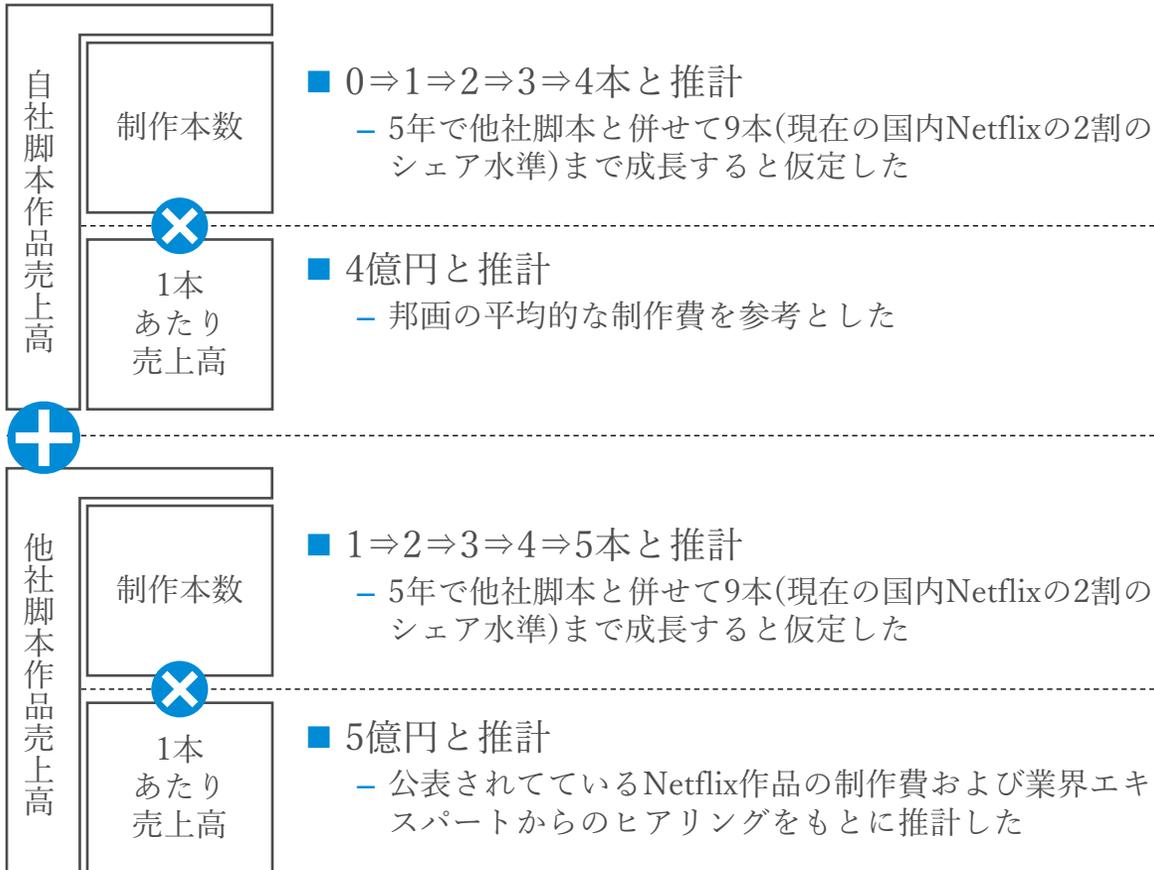


## 3Dの提言を実施した場合の施策効果試算

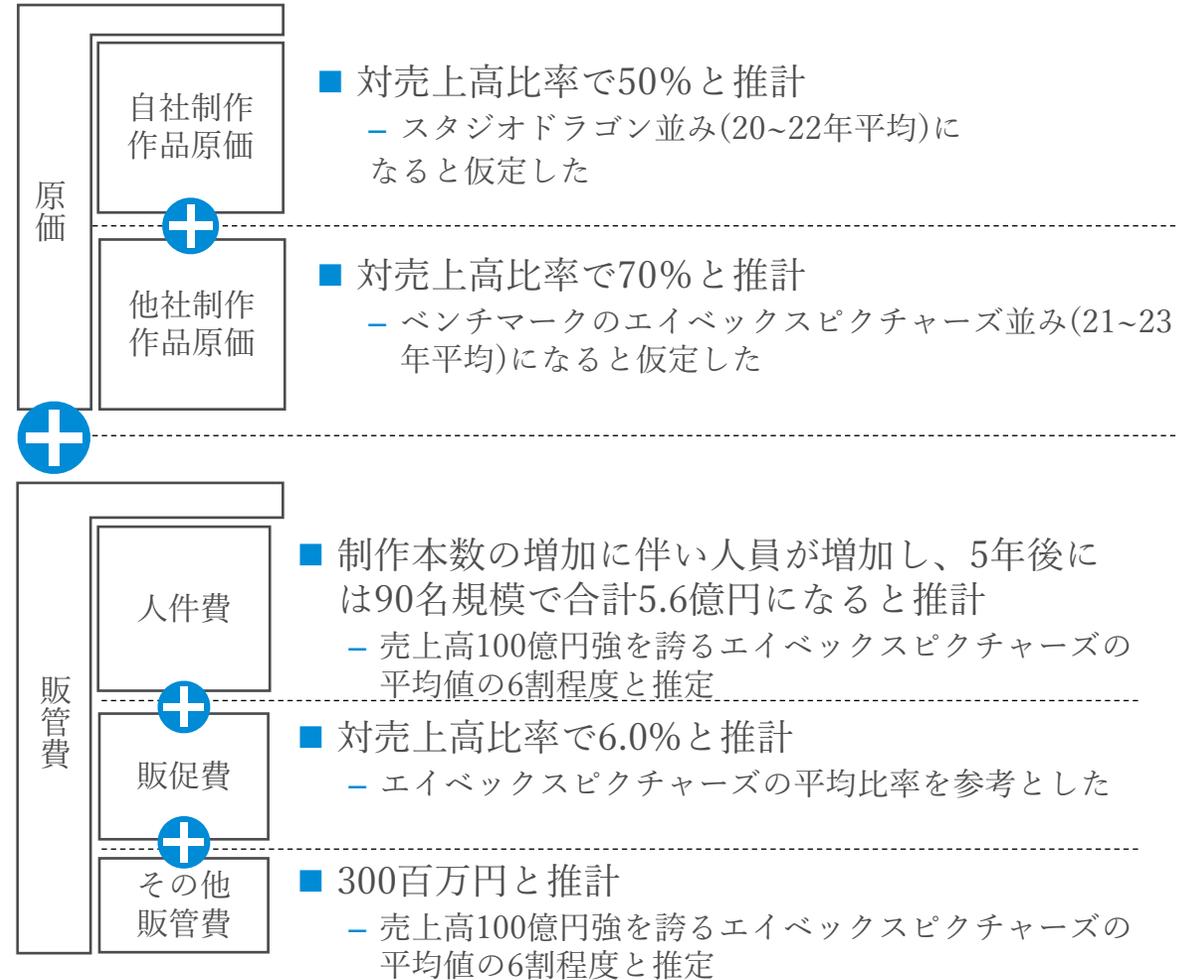


注1: 詳細な試算背景は次頁参照 注2: 2019年から2023年の年平均成長率で予測

売上高の試算前提



コストの試算前提



		Y1	Y2	Y3	Y4	Y5		
		2023.3	2024.3	2025.3	2026.3	2027.3	2028.3	2029.3
<b>制作売上高</b>			<b>500</b>	<b>1,400</b>	<b>2,300</b>	<b>3,200</b>	<b>4,100</b>	
他社脚本の売上高			500	1,000	1,500	2,000	2,500	
自社脚本の売上高			-	400	800	1,200	1,600	
制作本数			1	3	5	7	9	
他社脚本の制作本数			1	2	3	4	5	
自社脚本の制作本数			-	1	2	3	4	
制作1本あたり単価			500	467	460	457	456	
他社脚本の制作1本あたり単価			500	500	500	500	500	
自社脚本の制作1本あたり単価			400	400	400	400	400	
<b>制作費用</b>			<b>1,000</b>	<b>1,604</b>	<b>2,208</b>	<b>2,992</b>	<b>3,656</b>	
他社脚本の制作原価	売上比	70.00%	350	700	1,050	1,400	1,750	
自社脚本の制作原価	売上比	50.00%	-	200	400	600	800	
販管費			650	704	758	992	1,106	
販促宣伝費	売上比	6.00%	30	84	138	192	246	
一般経費			300	300	300	300	300	
人件費			320	320	320	500	560	
事業開発責任者			20	20	20	20	20	
人数			1	1	1	1	1	
単価			20	20	20	20	20	
クリエイターおよび営業人員			300	300	300	480	540	
人数			50	50	50	80	90	
単価			6	6	6	6	6	
<b>制作利益</b>			<b>- 500</b>	<b>- 204</b>	<b>92</b>	<b>208</b>	<b>444</b>	
制作利益率			-100.0%	-14.6%	4.0%	6.5%	10.8%	

NETFLIXの23年度制作本数は39（足元平均20~30%の成長率で制作本数伸ばしている）

公表されているNetflix作品の制作費および業界エキスパートからのヒアリングをもとに推計した国内映画の平均的な制作費を参考とした

AvexPicturesの原価率  
スタジオドラゴンの原価率

AvexPicturesの平均  
売上高100億円強を誇るAvexPictures平均の6割程度と推定  
売上高100億円強を誇るAvexPictures平均の6割程度と推定

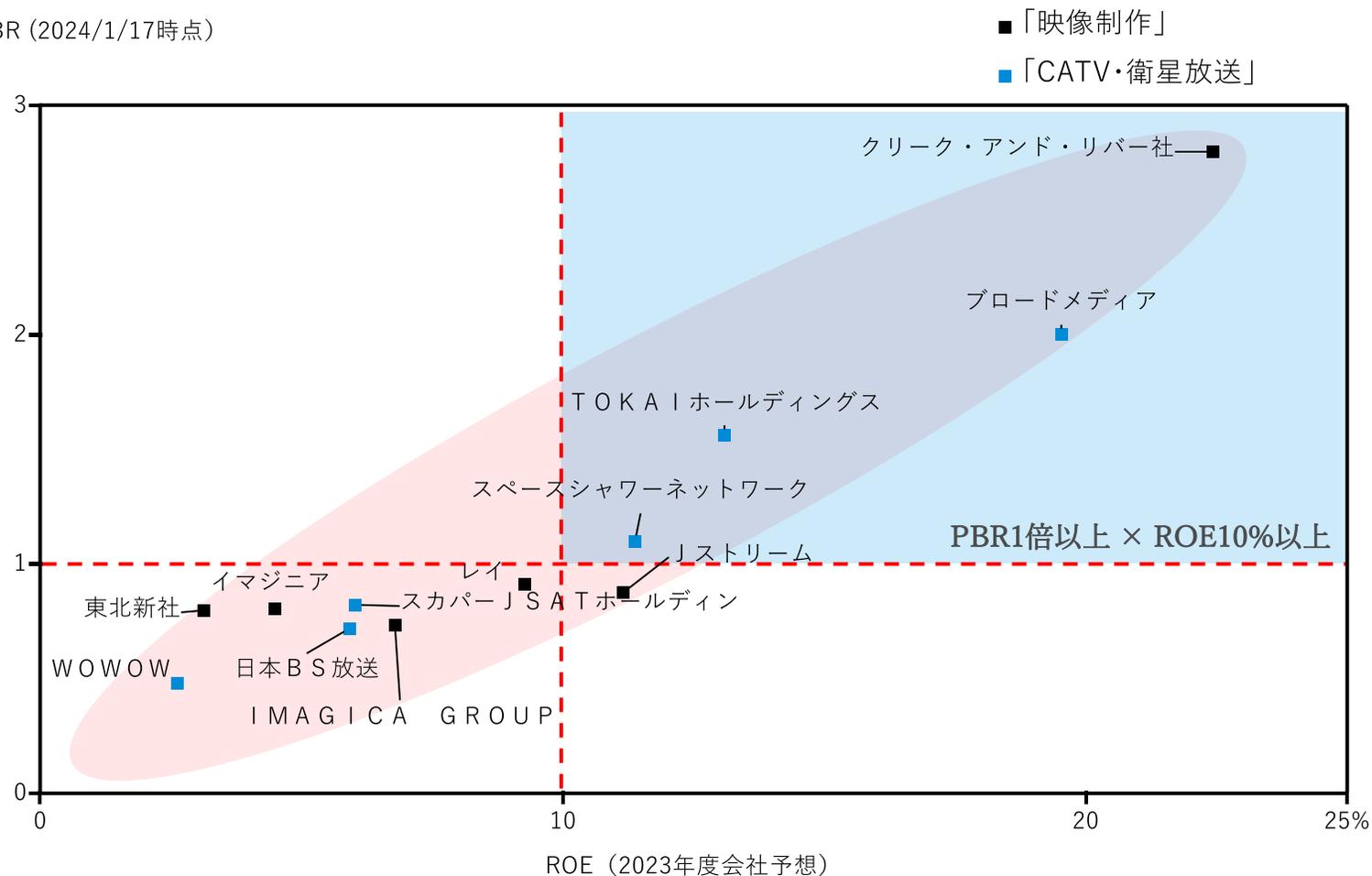
## Section 4 : 過剰資本の解消

# 東北新社がPBR1倍割れを是正する上では、ROE10%の達成が最低限求められると考えております

## 映像制作 / CATV・衛星放送業界における、PBRとROEの関係性<sup>1,2</sup>

## コメント

PBR (2024/1/17時点)



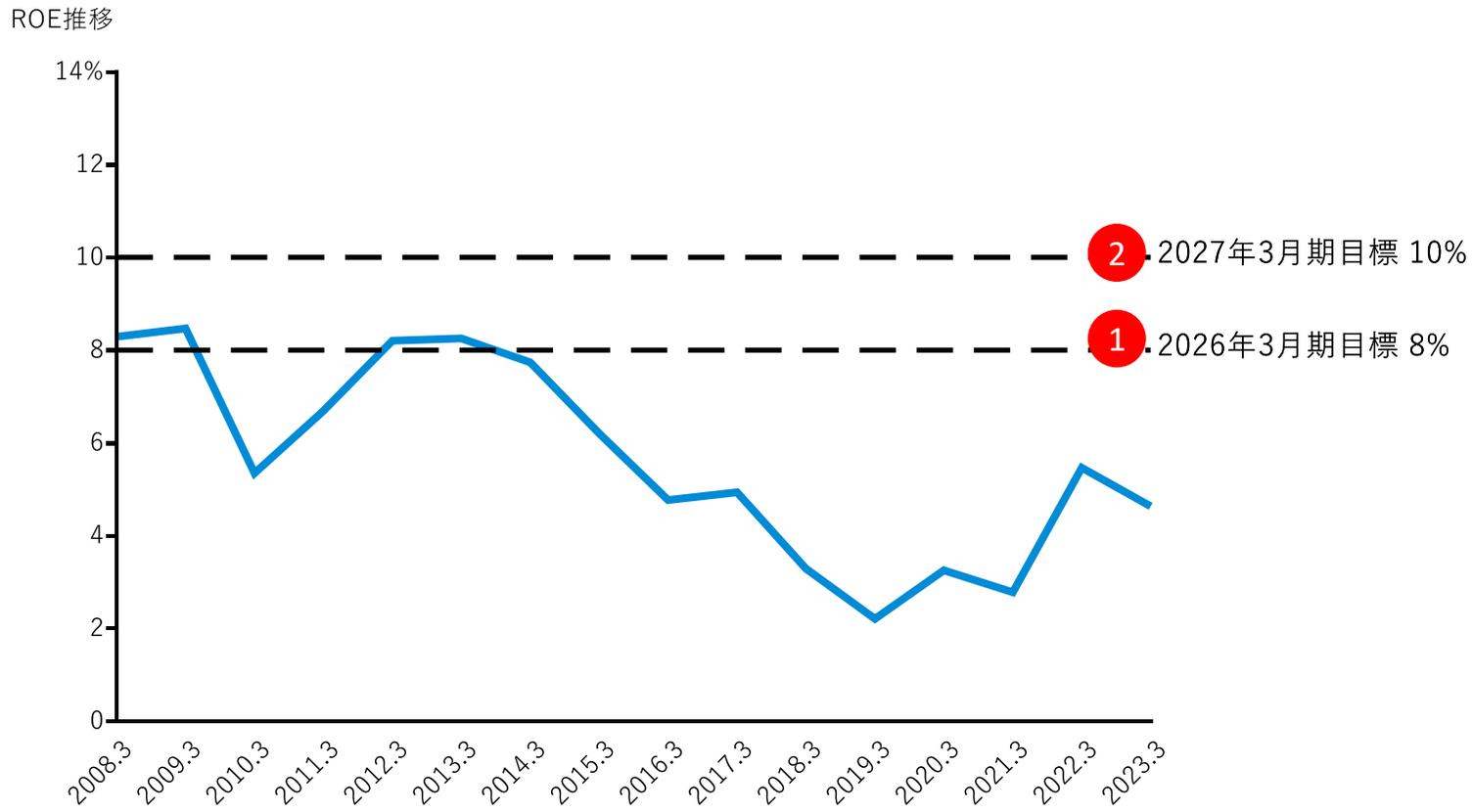
- 映像制作 / CATV・衛星放送業界では、**PBR1倍を超えている企業の殆どが、ROE10%以上を達成**している
- SPEEDA業界分類<sup>2</sup>における、映像制作 / CATV・衛星放送業界に属する企業を対象とした
  - アマナは期首期末の平均純資産がマイナスの為、除外
  - ディー・エル・イー、ストリームメディアコーポレーションは実績ROEマイナスの為、除外
- ROEの計算としては、分子は経常利益に70%をかけた税引後経常利益、分母は純資産の期首期末の平均値を使用した
  - 当期純利益ではなく経常利益を使用したのは、各社で生じる**一時的な**特別利益と特別損失の影響を除くため

出典: 企業情報ポータルサイト

注: [1] 東北新社は、SPEEDA業界分類で、映像制作 / CATV・衛星放送業界にカテゴライズされている [2] ストリームメディア・DLEはROEがマイナスのため除外した

# 東北新社は、26年3月期までにROE8%、27年3月期までにROE10%達成を目指すべきです

東北新社の過去15年間のROE推移



## コメント

- 1 ROE8%は上場企業として早期実現を目指すべき水準であり、2026年3月期を目標期日とします

“従来より、コーポレートガバナンス・コードでは、企業が投資者をはじめとするステークホルダーの期待に応え、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためには、資本コスト・資本収益性を十分に意識した経営資源の配分が重要という観点から、資本コストを意識した経営（原則5-2）について示されています。

一方で、現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、市場区分見直しに関するフォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要との指摘がなされています。”—東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」

“グローバルな投資家から認められるにはまずは第一ステップとして、最低限8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットすべき。”—経済産業省「伊藤レポート」

- 2 その上で、3年以内でROE10%の実現を目標とし、企業価値の飛躍的な創出を目指します

# 東北新社がROE10%の早期達成を実現するためには、収益性及び成長性の向上だけでなく、 ①配当性向の100%への引き上げ、②総額450~550億円の自己株式取得・特別配当、が必要となります

		2年以内のROE8%、3年以内のROE10%達成							
(百万円)		23.3	24.3	25.3	26.3	27.3	28.3	29.3	
ケース1： 当社の企業価値向上策実施後	当期純利益	3,241	3,398	1,996	2,718	3,393	4,055	4,944	■ 当社提案の企業価値向上策により収益性改善
	期末株主資本		79,187	56,487	33,787	33,787	33,787	33,787	
	前期末株主資本		76,643	79,187	56,487	38,687	33,787	33,787	
	当期純利益		3,398	1,996	2,718	3,393	4,055	4,944	
	配当性向		100%	100%	100%	100%	100%	100%	■ 配当性向100%のみではROE改善は達成不可能
	配当総額		854	1,996	2,718	3,393	4,055	4,944	
ケース2： 現状維持	自己株式取得・特別配当		0	22,700	22,700	0	0	0	■ 2024~2025年度で累計450億円の自己株式取得・特別配当により2026年3月期でROE8%達成
	ROE (特別損益除く)		2.9% <sup>1</sup>	3.5%	8.0%	10.0%	11.0%	12.0%	
	当期純利益	3,241	3,398	2,355 <sup>2</sup>	2,355	2,355	2,355	2,355	■ 営業利益が2024年3月期以降横ばいの場合
	期末株主資本		79,187	54,278	29,369	23,619	23,619	23,619	
	前期末株主資本		76,643	79,187	54,278	29,369	23,619	23,619	
	当期純利益		3,398	2,355	2,355	2,355	2,355	2,355	
配当性向		100%	100%	100%	100%	100%	100%	■ 配当性向100%のみではROE改善は達成不可能	
配当総額		854	2,355	2,355	2,355	2,355	2,355		
自己株式取得・特別配当		0	24,909	24,909	5,750	0	0	■ 2024~2025年度で累計500億円の自己株式取得・特別配当により2026年3月期でROE8%達成。その後、57億円の自己株式取得・特別配当により2027年3月期でROE10%達成	
ROE (特別損益除く)		2.9% <sup>1</sup>	4.3%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%		

注: [1]ROEの計算上、当期純利益の3,398百万円から推定特別利益1,698百万円×70%の分を控除して算出[2]営業利益は24年3月期と比較して変化させていないものの、24年3月期に計上されていた推定特別利益1,698百万円が剥落して減少

配当性向の100%への引き上げ

# 配当性向100%へのコミットメントは、確実に市場からの評価を高め、PBR1倍割れの是正につながります (1/2)

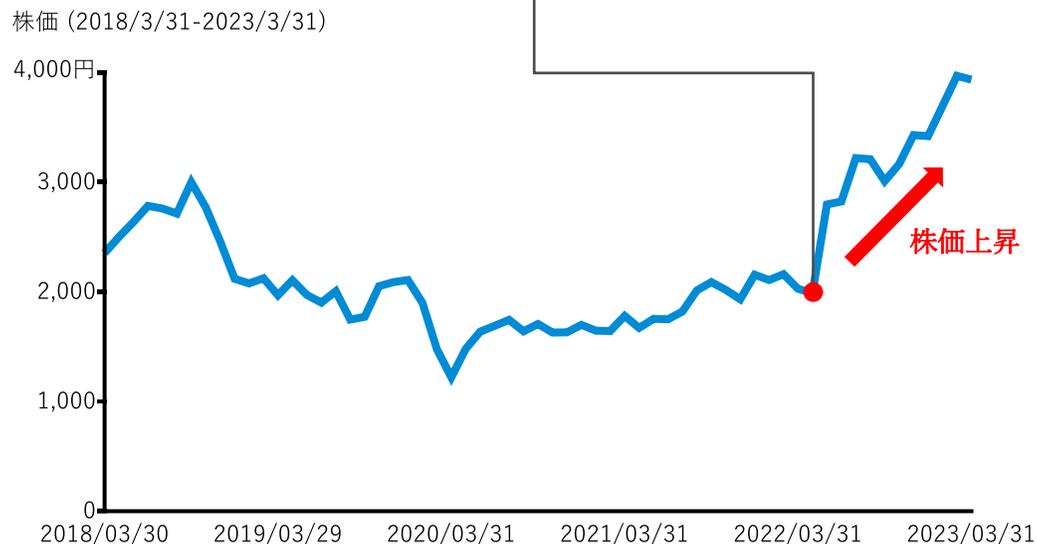
## 事例① 三ツ星ベルト

### 施策概要

2022年5月13日

- 23年3月期、24年3月期について、配当性向100%とする目標をコミット
  - 従来の配当性向は64.9%

### 市場評価の変化



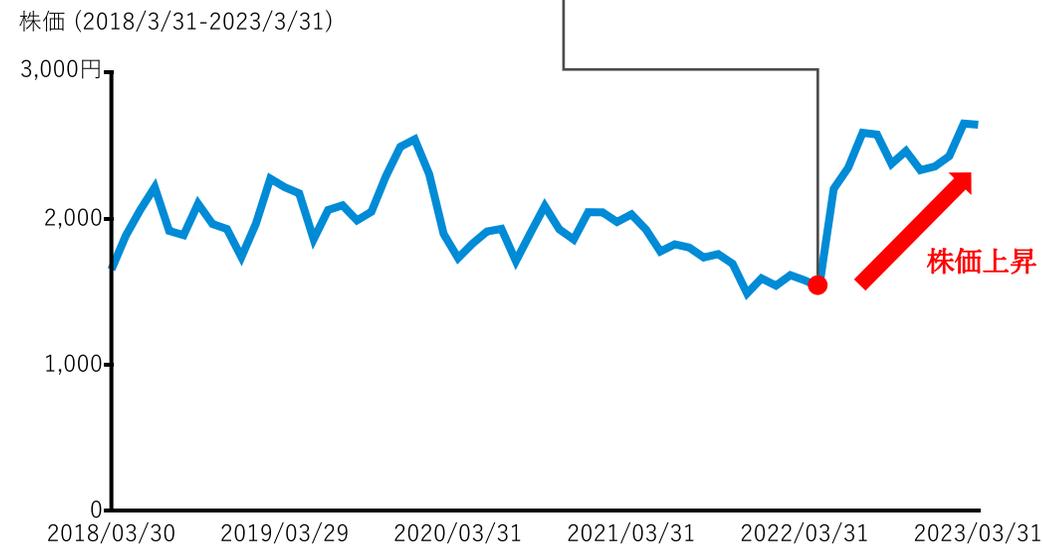
PBR 1.04      0.82      0.49      0.66      0.67      **1.31**

**PBR改善**  
(PBR1割れ是正)

## 事例② 日東工業

2022年5月13日

- 23年3月期、24年3月期について、配当性向100%とする目標をコミット
  - 従来の配当性向は30.3%



PBR 0.80      1.05      0.77      0.83      0.60      **1.00**

**PBR改善**  
(PBR1割れ是正)

# 配当性向100%へのコミットメントは、確実に市場からの評価を高め、PBR1倍割れの是正につながります (2/2)

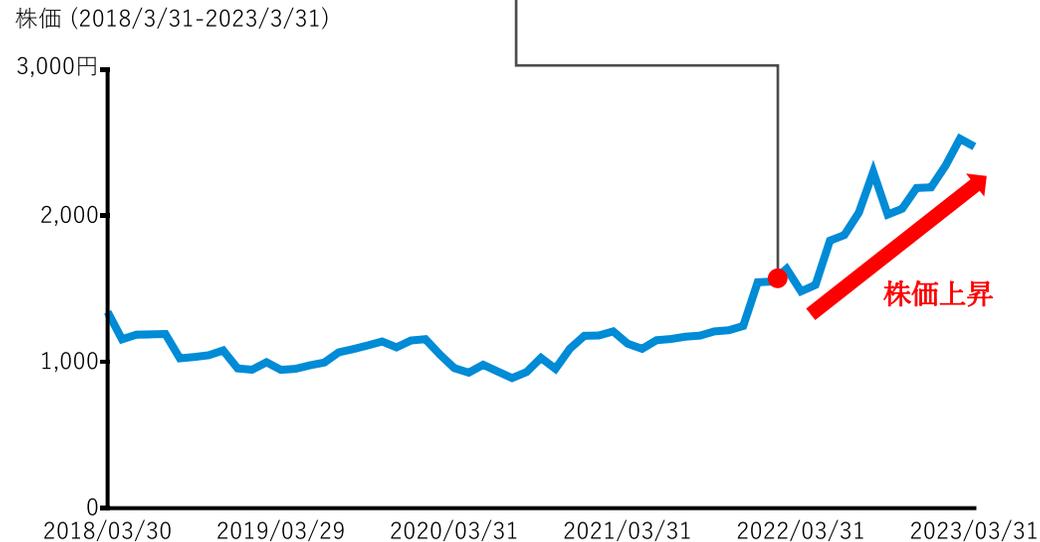
## 事例③ 高千穂交易

### 施策概要

2022年2月8日

- ROE 3期平均 8%達成まで、配当性向100%とする目標をコミット
  - 2022年3月期の配当性向は55.8%

### 市場評価の変化

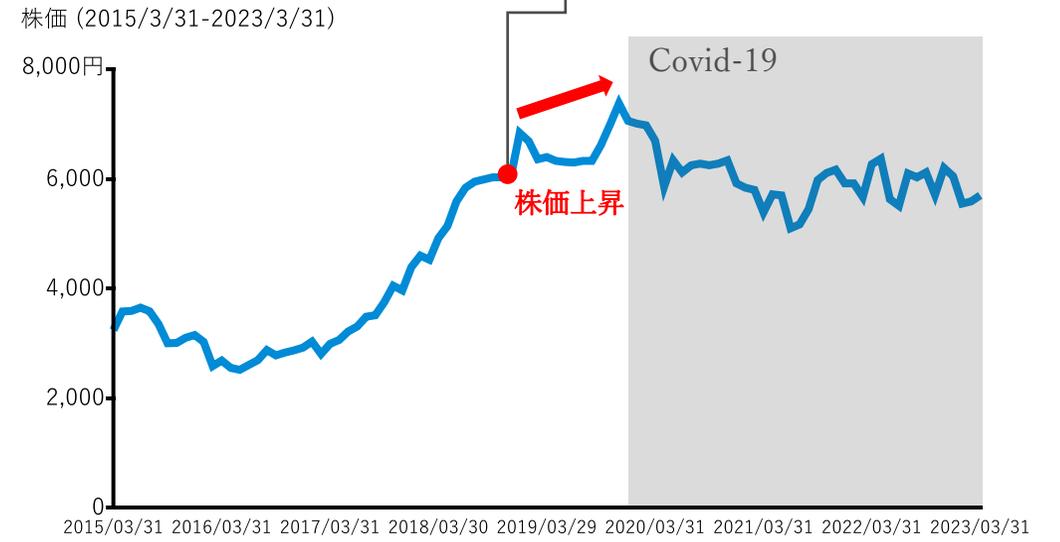


**PBR改善**  
(PBR1割れ是正)

## 事例④ 中野冷機

2018年12月26日

- 今後3年間について、配当性向100%とする目標をコミット
  - 2017年12月期の配当性向は29.2%

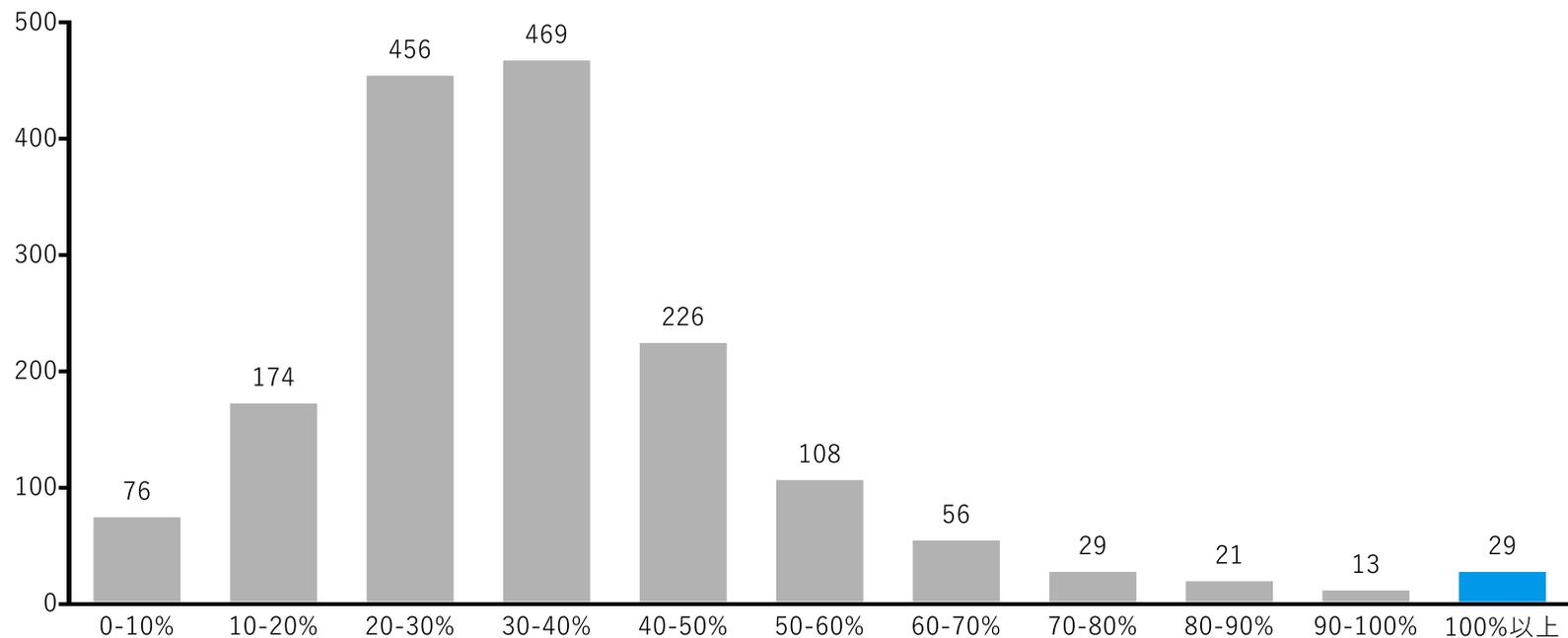


**PBR改善**

# 配当性向100%を実現している企業は多数存在します

TOPIX構成企業の配当性向（FY20/3 - FY22/3の3年間における中央値）

企業数（社）



## コメント

- FY20/3からFY22/3の3年間における、**配当性向の中央値が100%を超える企業は29社存在**
- TOPIX構成企業の内、FY20/3からFY22/3の三年間の当期純利益が全て黒字の企業のみ対象とした

総額450~550億円規模の自己株式取得・特別配当

東北新社が2年以内にROE8%を達成するためには2年間で総額450~500億円の自己株式取得・特別配当が必要となり、3年以内にROE10%を達成するためには現状維持であれば追加で総額 57億円の自己株式取得・特別配当が必要となります

再掲  
(百万円)

2年以内のROE8%、3年以内のROE10%達成

ケース1：  
当社の企業価値向上策実施後

	23.3	24.3	25.3	26.3	27.3	28.3	29.3
当期純利益	3,241	3,398	1,996	2,718	3,393	4,055	4,944
期末株主資本		79,187	56,487	33,787	33,787	33,787	33,787
前期末株主資本		76,643	79,187	56,487	38,687	33,787	33,787
当期純利益		3,398	1,996	2,718	3,393	4,055	4,944
配当性向		100%	100%	100%	100%	100%	100%
配当総額		854	1,996	2,718	3,393	4,055	4,944
自己株式取得・特別配当		0	22,700	22,700	0	0	0
ROE (特別損益除く)		2.9% <sup>1</sup>	3.5%	8.0%	10.0%	11.0%	12.0%

- 当社提案の企業価値向上策により収益性改善
- 配当性向100%のみではROE改善は達成不可能
- 2024~2025年度で累計450億円の自己株式取得・特別配当により2026年3月期でROE8%達成

ケース2：  
現状維持

当期純利益	3,241	3,398	2,355 <sup>2</sup>	2,355	2,355	2,355	2,355
期末株主資本		79,187	54,278	29,369	23,619	23,619	23,619
前期末株主資本		76,643	79,187	54,278	29,369	23,619	23,619
当期純利益		3,398	2,355	2,355	2,355	2,355	2,355
配当性向		100%	100%	100%	100%	100%	100%
配当総額		854	2,355	2,355	2,355	2,355	2,355
自己株式取得・特別配当		0	24,909	24,909	5,750	0	0
ROE (特別損益除く)		2.9% <sup>1</sup>	4.3%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%

- 営業利益が2024年3月期以降横ばいの場合
- 配当性向100%のみではROE改善は達成不可能
- 2024~2025年度で累計500億円の自己株式取得・特別配当により2026年3月期でROE8%達成。その後、57億円の自己株式取得・特別配当により2027年3月期でROE10%達成

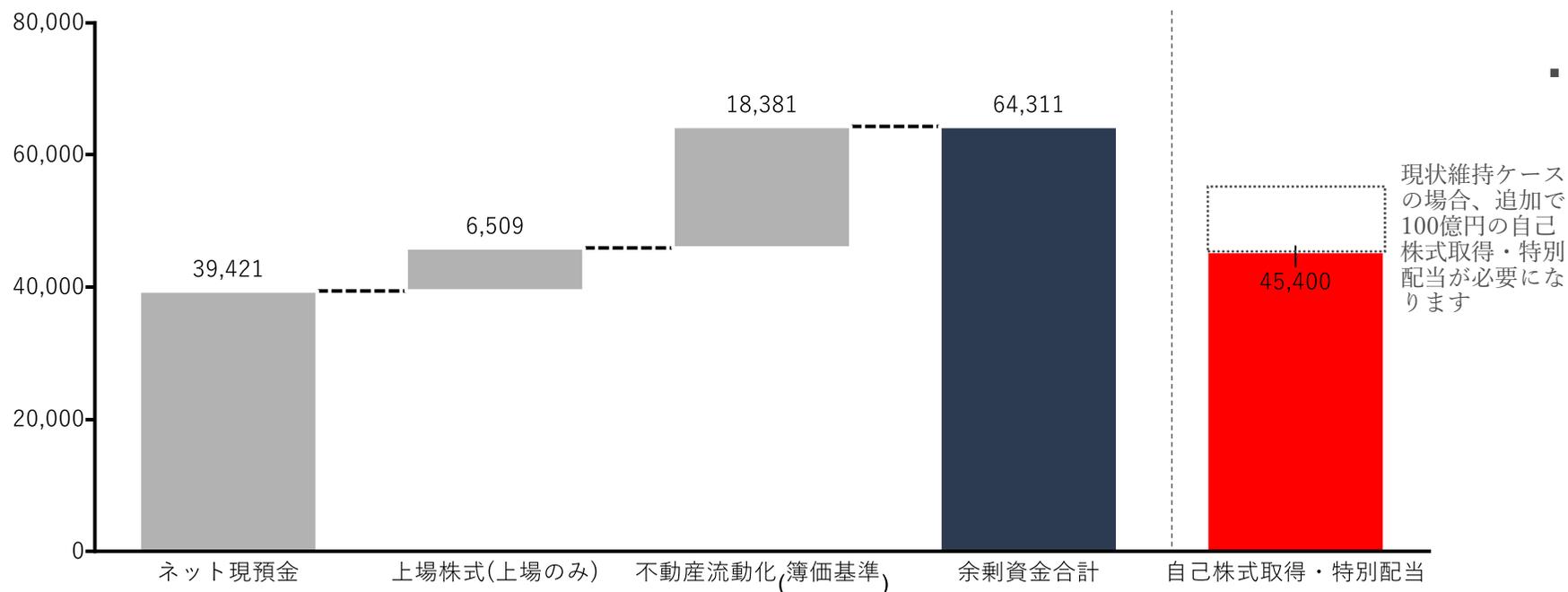
注: [1]ROEの計算上、当期純利益の3,398百万円から推定特別利益1,698百万円×70%の分を控除して算出[2]営業利益は24年3月期と比較して変化させていないものの、24年3月期に計上されていた推定特別利益1,698百万円が剥落して減少

# 東北新社は、多額の余剰資金を有しており、総額450~550億円の自己株式取得・特別配当は実現可能です

## 余剰資本と自己株式取得・特別配当総額の比較 (23/9時点推定)

## コメント

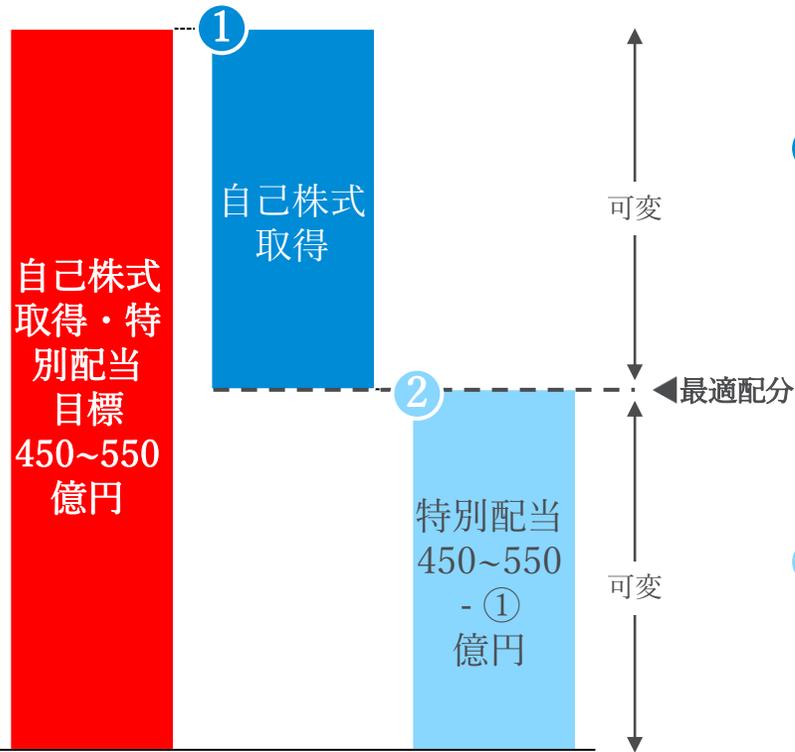
余剰資金 vs 株主還元総額 (百万円)



- 23年9月時点での東北新社の余剰資金は**643億円強**と推定され、**550億円の自己株式取得・特別配当を全て賄うことが可能**
- 余剰資本推定ロジック：
  - 現預金は23/9期の実績値を使用
  - 上場株式はFY23/3の実績値を使用
  - 不動産簿価はFY23/3の実績値を使用

# 自己株式取得と特別配当は株式評価や株主の意向等を踏まえ最適配分します

## 自己株式取得・特別配当の内訳



## コメント

- 550億円の内、自己株式取得額と特別配当額の配分については、配当性向100%コミット後の東北新社の株式評価や株主の意向等を踏まえ、東北新社経営陣に最適な配分を考え実施して頂きたいと考えております

①

計算式: 自己株式取得金額 = (現在の企業価値 + 上昇分) \* X%

- 現在の時価総額は約350億円前後
- 配当性向100%・PBR1倍へのコミットにより、時価総額は上昇する見込み
- 上昇後、時価総額のX%を自己株式取得をする



②

計算式: 特別配当 = 550億円 - ①自社株買い金額 (= 上昇後の時価総額 \* X%)

- 自己株式取得・特別配当目標450~550億円と①で実施した自己株式取得の金額の差分を、特別配当として実施

# (ご参考)対象業界の選定

## 映像制作業界

対象  
セグメント

- 広告プロダクションセグメント

対象の競合

- クリークアンドリバー社/IMAGICA/Jストリーム/レイ/ディー・エル・イー/イマジニア/アマナを競合として選定した

業界構造

- テレビ番組や動画広告などに向けた映像作品の企画・制作を行う企業群
- 受託制作を中心とする企業群を含む。アニメを専門とする企業群を除く

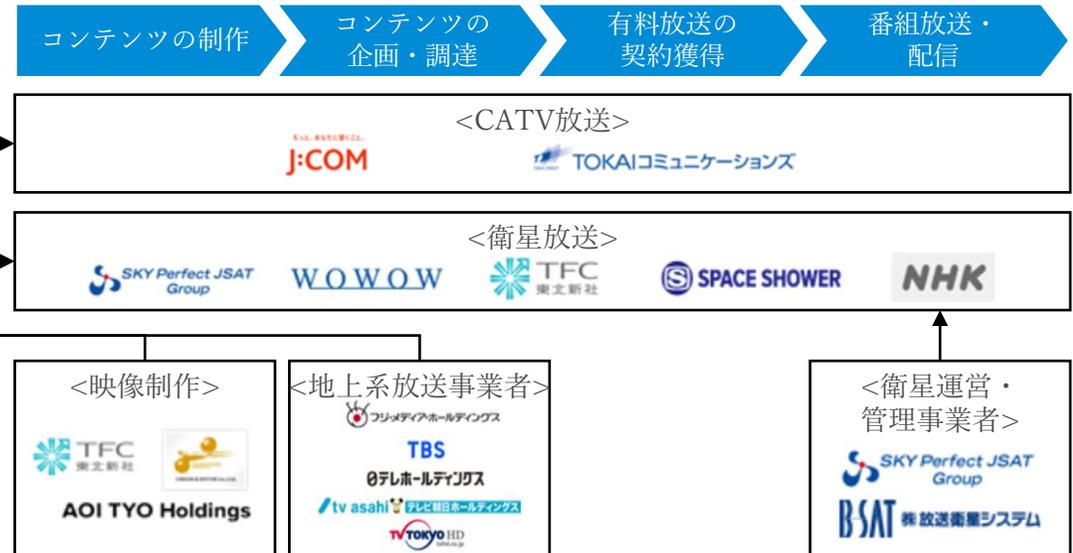


## CATV・衛星放送業界

- メディアセグメント

- TOKAI/スカパーJSAT/WOWWOW/ストリームメディアコーポレーション/日本BS放送/ブロードメディア/スペースシャワーネットワークを競合として選定した

- 光ファイバーケーブルなどの有線設備を利用した放送事業を行うCATV事業、または、通信衛星・放送衛星を利用した衛星放送事業を行う企業群
- 番組制作やチャンネル運営のみを行う企業も含む



## Section 5 : ガバナンス体制の整備

# 東北新社は支配株主・支配的な株主を有する上場企業であり、 支配株主・支配的な株主と少数株主の利益相反リスクの監督が必要になります

- 東北新社は支配株主・支配的な株主を有する上場企業であり、創業者である植村伴次郎様の妻にあたる植村久子氏、娘にあたる植村綾氏、二宮五月氏（及びそのご子息）が合計54%の株式を保有しており、これまで不祥事後の一定期間を除いて創業家が経営を担ってきました（図1）
- 支配株主・支配的な株主を有する上場企業においては、少数株主保護の観点から支配株主・支配的な株主と少数株主の利益相反リスクを監督することが重要です
  - “支配株主がその影響力を自己の利益（株主としての利益以外の利益）のために行使することにより、少数株主の利益が損なわれ支配株主のみが利益を得るといふ利益相反のおそれ（構造的な利益相反のリスク）が存在する。（中略）支配株主を有する上場会社における少数株主の利益保護という観点からは、このような支配株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクを監督することが本質的に必要な事項となる。”—東京証券取引所「支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役役に期待される役割」

図1) 創業家が合計54.24%の株式を保有しております

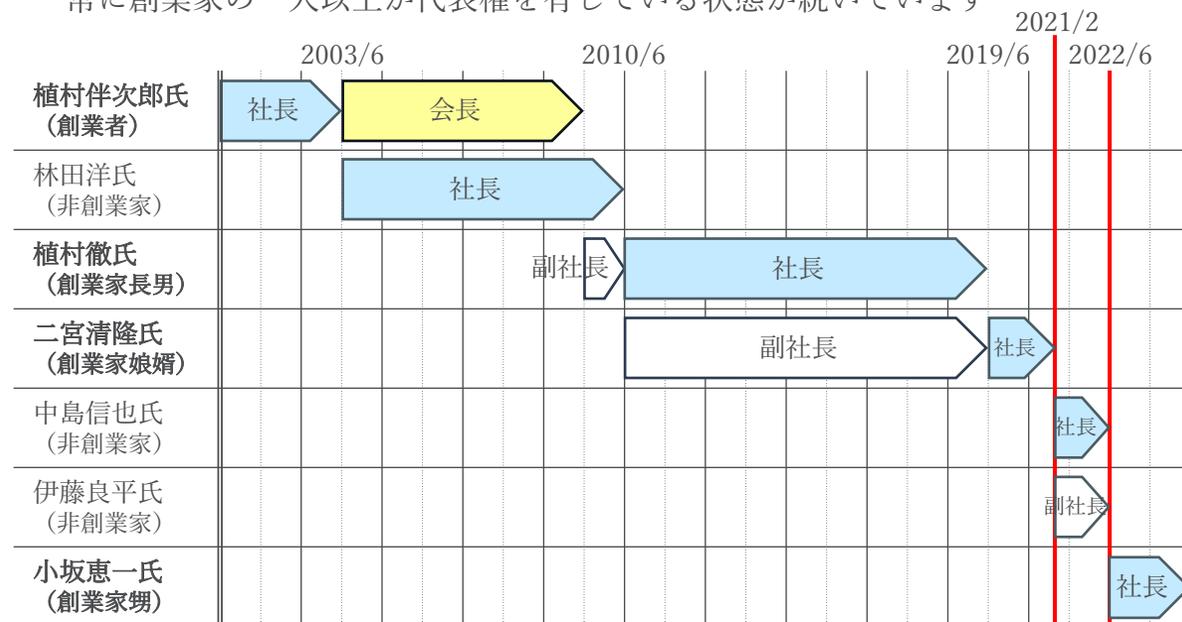
株主名	株式保有割合
創業家合計	54.26%
植村久子氏	21.61%
植村綾氏	16.33%
株式会社NAMC	8.15%
株式会社from B	8.15%
3D	15.01%
きらぼしキャピタル東京 Sparkle投資事業有限責任組合	7.70%
その他	23.02%

「支配株主」とは、次の①②のいずれかに該当する者をいう。

- ・ ① 親会社
- ・ ② 主要株主で、当該主要株主が自己の計算において所有している議決権と、次に掲げる者（③④）が所有している議決権とを合わせて、上場会社の議決権の過半数を占めているもの（①を除く。）
  - ・ ③ 当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう。以下同じ。）
  - ・ ④ 当該主要株主及び③が、議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等（会社、指定法人、組合その他これらに準ずる企業体（外国におけるこれらに相当するものを含む。）をいう。）及び当該会社等の子会社

図2) 東北新社はこれまで支配株主である創業家のもと経営されてきました

代表権のある役員の変遷：二宮氏の引責辞任後の1年弱の期間を除くと、常に創業家の一人以上が代表権を有している状態が続いています



# 取締役会の過半をMoM決議によって選任された独立社外取締役とするか、独立社外取締役のみで構成される特別委員会を設置することで、少数株主利益を保護します

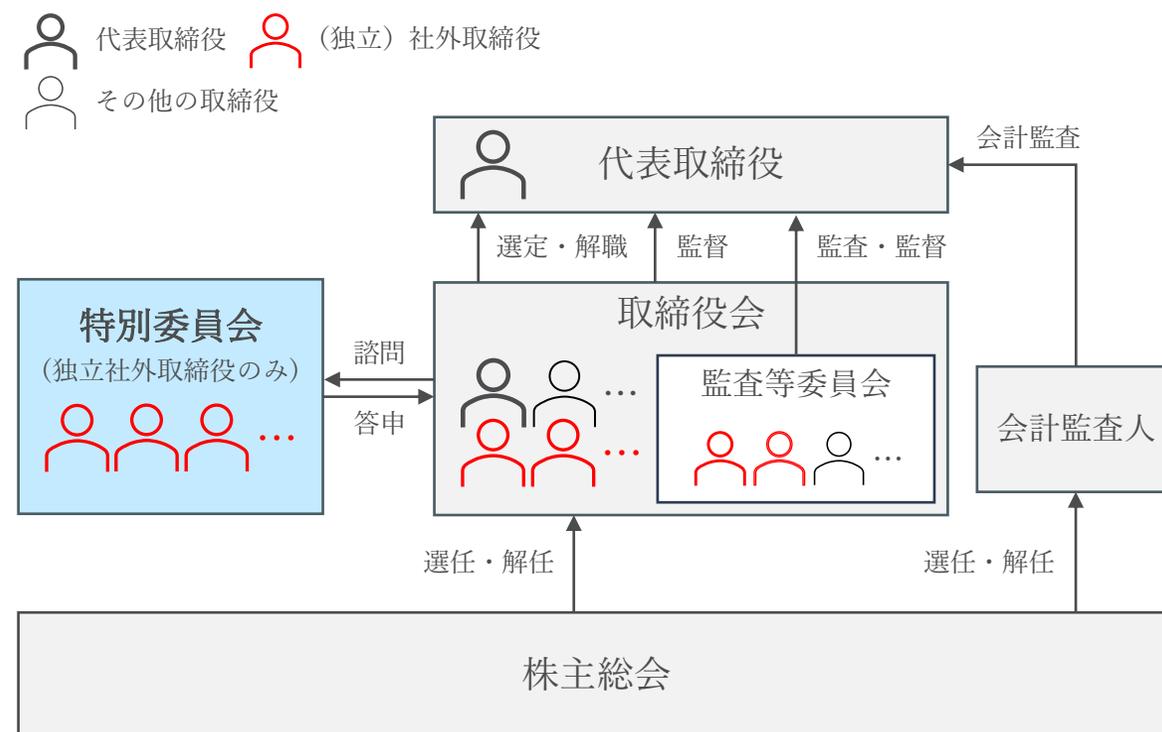
- 支配株主・支配的な株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクが監督される仕組みとして、以下のいずれかを実施します
  - ①独立社外取締役の要件を、支配株主・支配的な株主である創業家を除く株主により行使された議決権の過半数の賛成を得ることとします（MoM決議）（図1）
  - ②創業家の関係者を東北新社の取締役候補者とする場合には、別途、独立社外取締役を含む独立性を有する者のみで構成される特別委員会を設置します（図2）

図1) 独立社外取締役の要件を、MoM決議とする

株主名	株式保有割合
創業家合計	54.26%
植村久子氏	21.61%
植村綾氏	16.33%
株式会社NAMC	8.15%
株式会社from B	8.15%
3D	15.01%
きらぼしキャピタル東京 Sparkle投資事業有限責任組合	7.70%
その他	23.02%

独立社外取締役の要件：支配株主・支配的な株主である創業家を除く少数株主（自己株式除く発行済株式数に対して45.74%）の議決権の過半数の賛成を得ること

図2) 独立社外取締役のみで構成される特別委員会を設置することで、支配株主との取引・行為について審議・検討する



独立社外取締役の要件を、支配株主・支配的な株主である創業家を除く株主により行使された議決権の過半数を得ることとします

# 少数株主の利益保護の実効性向上において、独立社外取締役の独立性は極めて重要です

## 少数株主の利益保護の実効性向上において、独立社外取締役の真の独立性が極めて重要です



1.
  - **支配株主がいる企業において、取締役は少数株主の利益保護を図る責務があります**
    - “上場会社の取締役は、会社法に基づき株主からの付託を受け、株主共同の利益の最大化に向けて、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する役割・責務を負っている。支配株主を有する上場会社においては、取締役は、このような責務・役割の一環として、少数株主の利益の適切な保護を図る役割・責務を負っている”
  - **独立社外取締役が少数株主の利益保護を主導することが期待されています**
    - “このような少数株主の利益の適切な保護を図る役割・責務は、特に、独立社外取締役に期待されることとなる”
    - “独立社外取締役が少数株主の利益保護という役割・責務を發揮するにあたっては、支配株主からの独立性と経営陣からの独立性の双方が確保されていることが重要である”
  - **独立社外取締役以外は支配株主からの独立性が確保されないと考えられます**
    - “独立社外取締役以外の取締役においては支配株主からの独立性が必ずしも確保されておらず、支配株主の影響をより受けやすい立場にある”

支配株主からの独立性が確保されない取締役がいる中で、少数株主の利益保護の実効性向上には、独立社外取締役が真に支配株主から独立しているかどうか極めて重要です

# 社外取締役の独立性については、 東京証券取引所による上場制度整備の場でも、真の独立性を問う議論がされています

## 上場制度上も社外取締役の真の独立性に関心が集まっています



- 1 ■ **独立社外取締役として指定要件として少数株主の過半数の賛成の要求が必要かどうかについて議論されています**
  - “少数株主の一定の支持がないと、独立社外取締役が一般株主・少数株主の利益の擁護者であるということを正当化できない”、ため、“上場制度上の独立社外取締役指定における少数株主の過半数の賛成の要求”、が必要かどうか議論されている
- **独立社外取締役に対する少数株主の賛否割合の開示も議論されています**
  - “独立社外取締役の候補者がどれくらい少数株主の支持を得ているかを分かりやすくするため、情報開示として工夫の余地がある”
  - “独立社外取締役に自身に期待されている役割を意識して行動してもらえるとという効果も期待できる”
  - “再任される独立社外取締役については、少数株主保護の役割をどう果たしてきたのかを少数株主が判断するのに資する情報の開示を行うことが重要”



- 2 ■ **少数株主によるMoM決議の活用も議論されています**
  - “MoMは、客観的な属性としての支配株主からの独立性を確保したうえで、さらに少数株主に対する受託者責任を果たしてもらうための仕組み”

少数株主によるMoM決議が議論されるなど、独立社外取締役が真に支配株主から  
独立しているかどうかへの関心は資本市場全体で高まっています

創業家の関係者を東北新社の取締役候補者とする場合には、別途、独立社外取締役を含む独立性を有する者のみで構成される特別委員会を設置します

## 支配株主のみが利益を得る利益相反を防止するために、特別委員会設置などガバナンス体制整備が求められます



- 1
  - **支配株主を有する企業では、少数株主利益が損なわれ支配株主が利益を得る利益相反リスクが存在します**
    - “支配株主を有する上場会社において、（中略）一部の局面においては、支配株主がその影響力を自己の利益（株主としての利益以外の利益）のために行使することにより、少数株主の利益が損なわれ支配株主のみが利益を得るという利益相反のおそれ（構造的な利益相反のリスク）が存在する”
  - **そのため、利益相反リスクの監督が必要です**
    - “支配株主を有する上場会社における少数株主の利益保護という観点からは、このような支配株主と少数株主との間の構造的な利益相反リスクを監督することが本質的に必要な事項となる”



- **特別委員会設置などガバナンス体制整備による対応が求められます**
  - “コーポレートガバナンス・コード補充原則4-8③を参照しつつ、取締役会における支配株主から独立した独立社外取締役の十分な割合の確保や、支配株主から独立した独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会の設置などのガバナンス体制を整備することが重要となる”
  - “支配株主を有する上場会社において、利益相反リスクのある取引・行為について審議・検討を行うための特別委員会を設置する場合がある”



- 2
  - **特別委員会は独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成されます**
    - “支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、**独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会**を設置すべきである”

# 特別委員会において独立社外取締役が利益相反の審議を主導することで、少数株主の利益保護に貢献します

支配株主のみが利益を得る利益相反について、独立社外取締役が特別委員会における審議を主導することで、少数株主の利益が保護されます



1.
  - 支配株主が株主としての利益以外の利益（例えば、支配株主が一方向的に有利な取引の押しつけなど）を追求し、支配株主のみが利益を得る場合、株主共同の利益である少数株主の利益との利益相反が存在
- 特別委員会は利益相反の問題を審議・検討
  - “特別委員会の設置には、支配株主から独立した者のみで構成される環境で、利益相反の問題を中心に審議・検討ができるという点に意義がある”
- 特別委員会は独立社外取締役を中心として構成される
  - “支配株主を有する上場会社において特別委員会を設置する場合には、特別委員会は、独立社外取締役を中心として構成されることが原則となる”
- 特別委員会において、独立社外取締役が少数株主の利益保護を主導
  - “特別委員会での審議において、独立社外取締役は、当該取引・行為において少数株主の利益が図られているかという観点から当該取引・行為を検討したうえで、取締役会に対して、その点についての特別委員会としての見解を明示することが期待される”

## 免責事項

# Disclaimer

このプレゼンテーション資料及びこのプレゼンテーション資料に含まれている情報は、株式会社東北新社（以下「東北新社」）の株主のために提供されるものです（以下これらを総称して「本プレゼンテーション」といいます。）。3D Investment Partners Pte Ltd.は、東北新社の株式を保有するファンド（以下「3Dファンズ」）の資産運用会社です。

本プレゼンテーションでは、東北新社の事業、資本構成、取締役会、ガバナンス体制に限定した、3D Investment Partners Pte Ltd.の評価、推定及び意見を示しています。3D Investment Partners Pte Ltd.は、3Dファンズの資産運用会社としての立場からのみ、評価、推定及び意見を示しています。

本プレゼンテーションは、東北新社の株主総会における議決権の行使又はその他の行為について、3D Investment Partners Pte Ltd.及びその関連会社並びにそれらの関係者（以下「3DIP」）と共同で株主の権利（議決権を含みますが、これに限りません。）を行使することを勧誘又は要請するものではありません。3DIPは、自らの評価、推定及び意見を表明する行為又は本プレゼンテーションにおいて若しくは本プレゼンテーションを通じて行う他の株主との対話により、日本法（又はその他の適用がある法律）に基づき、共同保有者・特別関係者・密接関係者として取り扱われる意図又は合意がないことを明確にします。

3DIPは、東北新社の株主が保有する議決権の行使につき、東北新社の株主を代理する権限を受任する意思はありません。

3DIPは、東北新社及び東北新社グループ会社の事業や資産を第三者に譲渡又は廃止することについて、3DIPが、自ら又は他の東北新社の株主を通じて、東北新社の株主総会で提案することを意図するものではありません。また、3DIPは、東北新社及び東北新社グループ会社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。

本プレゼンテーションは、いかなるサービス若しくは商品の提案、勧誘若しくはマーケティング、広告、誘因又は表明ではなく、投資商品若しくはいかなる種類の投資の売買の助言若しくは投資商品の購入し若しくは売却すること、何らかの投資を行うこと、何らかの取引を実行すること若しくは（条件が記載されているか否かを問わず）その他の行為を避けるべきことを推奨するものではなく、また、いかなる特定の投資若しくは投資戦略のメリットなどに関する意見でもありません。戦略や取引のいかなる事例も、単に説明を目的としたものであり、過去又は将来の戦略や実績を示すものではなく、特定の戦略の成功可能性を示すものでもありません。

本プレゼンテーションは、情報提供のみを目的としたものであり、その他いかなる目的のためにも、いかなる人にも依拠することはできません。また、本プレゼンテーションは、取引、投資、財務、法律、税務その他のいかなる助言、提案、若しくは招請でもありません。

本プレゼンテーションは、公表されている情報（3DIPは別途の検証を行っていません。）に基づき作成されたものであり、完全性、適時性又は包括性のあるものではありません。3DIPは、日本の金融商品取引法が規定するインサイダー情報（以下「インサイダー情報」）を受領しておらず、また、本プレゼンテーションにはいかなるインサイダー情報も記載していません。

本プレゼンテーションには「将来の見通しに関する記述」が含まれています。特定の将来の見通しに関する記述は、過去又は現在の事実と厳密には関連していない記述であり、「かもしれない」、「でしょう」、「想定します」、「信じます」、「予想します」、「計画します」、「推定します」、「見込んでいます」、「目標とします」、「予想します」、「求めています」、「し得ます」といった表現やこれらと同等の用語を用いたその他の変化形、否定形、類似表現の一切を含んでいます。

同様に、3DIPの目的、計画、事業戦略、目標などを記載した記述は、将来を見据えたものです。本プレゼンテーションに記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、3DIPが本プレゼンテーションの作成時点で入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいた、3DIPの意図、認識、期待、推定、仮定及び評価に基づいています。これらの記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定その他予測することが困難な要素を含んでおり、3DIPのコントロールの範囲内ではなく、実際の業績と大きく異なる可能性があります。したがって、実際の業績などがこれらの業績見通しとは大きく異なる結果となり得ます。そのため、実際の結果を予測するものとして将来に関する記述に依拠するべきではなく、実際の結果は将来に関する記述として記載され、又は示唆されたものと大きく異なる可能性があります。3DIPは、新たな情報、将来の展開その他の結果にかかわらず、将来の予想に関する記述を更新して公表したり、修正する義務を負いません。

# Disclaimer

3DIPは、本プレゼンテーションに記載された情報が正確で信頼できるものであると信じていますが、3DIPは、当該情報や記載されている東北新社及びその他の企業に関する記述、口頭でのコミュニケーションについての正確性、完全性又は信頼性について何らの表明又は保証を行うものではありません。また、3DIPは、これらの記述やコミュニケーション（それについての不正確性や欠落も含みます）についてのいかなる責任を負うものではありません。なお、公開会社については、公開会社又はその内部者が保有する非公開情報のうち、当該公開会社が公開していない情報が存在する場合があります。したがって、本プレゼンテーションに記載されている全ての情報は、何らかの保証をするものではなく、「現状のまま」で表示されており、3DIPはその情報の正確性、完全性又は適時性や、使用した結果について何らの表明も暗示的に行うものではありません。自ら専門家の助言を得て、関連する問題に関して自ら評価を行ってください。3DIPは、本プレゼンテーションに含まれる情報（それについての不正確性や欠落も含みます）の全部若しくは一部の使用やそれに関連して発生したいかなる損失に対しても、いかなる義務又は責任も負いません。いかなる投資も、完全な資本の喪失を含む重大なリスクを伴います。いかなる予測や見積もりも、単に説明を目的としたものであり、想定される損益の上限を示したものとして捉えるべきではありません。3DIPは、いかなる人に通知することなく、本プレゼンテーションの全部又は一部を変更することができますが、本プレゼンテーションにおける修正、更新、追加情報若しくは資料を提供する義務、又は不正確を訂正する義務は負いません。

本プレゼンテーションには、ニュース報道又はその他の公開の第三者情報源（以下「第三者資料」）からのコンテンツ若しくは引用、又はそれらへのハイパーリンクが含まれ得ます。本プレゼンテーションにおける第三者資料の引用の許可は、求められておらず、取得されていないことがあります。なお、第三者資料の内容については、3DIPが独自に検証を行ったものではなく、必ずしも3DIPの見解を示すものではありません。第三者資料の著者及び／又は発行者は、3DIPとは独立しており、異なる見解を持つ可能性があります。本プレゼンテーションに第三者資料を提供することは、3DIPが第三者資料の内容の一部について支持若しくは同意すること、又は第三者資料の著者若しくは発行者が、関連する事項に関して3DIPが表明した見解を支持若しくは同意することを意味するものではありません。第三者資料は、記載された問題に関して他の第三者により表明された関連するニュース報道又は見解の全てでもありません。

3DIPは、外部調査会社から取得した情報を前提とする一定の推定、仮定及び想定に基づいて、東北新社に関する3DIPの分析結果を記載していますが、当該回答及び情報の真実性及び網羅性について確認することはできず、それについて一切の表明を行わず、責任を負うこともありません。

3DIPは、現在、東北新社グループの有価証券を実質的に保有し、及び／又は経済的利害関係を有しており、将来においても保有し、又は経済的利害関係を有する可能性があります。3DIPは、東北新社グループに対する投資について、継続的に、また、様々な要因に応じて、東北新社グループの財政状態及び戦略的方向性、東北新社との協議の結果、全体的な市場環境、3DIPが利用可能なその他の投資機会、東北新社グループの有価証券の購入又は売却を希望する価格で実行する可能性など、いつでも（3DIPがポジションを得た後の公開市場又は非公開の取引を含みます）、売買、カバー、ヘッジ、又は投資の形態や実体（東北新社の有価証券を含みます）を、関係法令で許容されるいかなる方法によっても、変更する可能性があります。また、そのような変更について他者に通知する義務を明示的に負うものではありません。また、3DIPは、東北新社に対する投資に関して適当と判断するいかなる行動も取る権利を留保します。この行動は、取締役会、経営陣又は他の投資家とのコミュニケーションを含みますが、これに限られません。

本プレゼンテーション及びその内容は3DIPの著作物です。本プレゼンテーションで言及されるすべての登録された又は登録されていないサービスマーク、商標及び商号は、それぞれの所有者の財産であり、3DIPによる本プレゼンテーションの使用は、これらのサービスマーク、商標及び商号の所有者との提携又は所有者による承認を意味するものではありません。いかなる場合においても、3DIPは、本プレゼンテーションの使用から生じる、直接的又は間接的な特別損害、付随的損害又は派生的損害（逸失利益を含む）について、いかなる当事者に対しても責任を負わないものとします。

本プレゼンテーションに記載された内容は、予告なく変更・更新されることがありますので、ご注意ください。本プレゼンテーションを読むたびに全ての内容をご確認ください。