

### 地域新聞社

東証 JQ 2164

株価 369 円

単位 100 株

目標 445～550 円

時期 6 ヶ月

#### ① 地域密着型フリーペーパーを発行

約 197 万部発行のフリーペーパー「ちいき新聞」を発行。千葉県が地盤だが、30 年に渡るフリーペーパー事業のノウハウをもって、埼玉、その他地域への拡大を検討中。これまでに築いたフリーペーパーとしての信頼・ノウハウと、足で稼ぐ営業力、3400 名に上るポストティングスタッフを持つことが同社の強み。

現状では、フリーペーパー、折込チラシなど、広告収入が主力。今後、ウェブを使ったクロス媒体戦略、ウェブマーケティング支援を推進する。

#### ② 投資の視点 (1)

地域拡大・Web 事業・景気動向 がバリュー銘柄を成長株に押し上げる

同社が属するフリーペーパー業界の銘柄は、いずれも低 PER の、いわゆるバリュー銘柄が多い (⑤同業他社比較を参照)。同社の割安度も、同業他社同様であり、上場企業中でも投資リスクの低い銘柄のひとつだ。もちろんそのこと自体が、この銘柄の魅力ではあるが、ここでは、中期的にみて、より大きな株価成長が期待できるかどうかを検討してみたい。

同業界の事業者がバリュエーションに変化を起こすには、3つの要因が考えられる。

一つは、個別の一地方専門のフリーペーパーではなく、他地域へそのビジネスモデルを持っていっても成功する要素があるか否か。

もう一つは、本来事業的に隣接しているはずの、「Web 事業」、もしくは「Web 広告事業」で、ビジネスを構築できるか、ということだ。

フリーペーパー事業者が、地域展開を拡大し、Web 事業にも参入している事例として、「ぼど」(4833)がある。「ぼど」は、FC を利用してフリーペーパー発行地域を 134 に拡大、かつ Web への注力をした結果、PER は 17 倍を超える評価を得ている。ここで注目されるのは、「ぼど」の規模感が、他と違うということはあるとしても、決して「ぼど」も、Web 戦略で成功している、いうわけではない、ということだ。つまり、バリュエーションを引き上げるには、他地域へ展開する力と、Web による戦略的囲い込みが投資家に評価される

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

のであれば、無理に Web 事業単独で黒字である必要はない（もちろん黒字のほうがよりよいが、それよりも戦略が大事）ということだ。

地域新聞社は、今年 30 周年を迎える。このタイミングで、同社は新たな展開を模索するべく、今年 10 月に中期計画の骨子を発表した。

それによると、既存媒体である「ちいき新聞」のコンテンツ強化・地域拡大と人材育成、ブランディングへの注力のほかに、IT 投資、提携・再編が謳われている。このうち、地域の拡大と IT の二つに成功すれば、「ばど」同様、あるいはそれ以上のバリュエーションを獲得することも可能だろう。地域新聞社は、今まさにこの二つの戦略への挑戦を始めたところだ。

最後の 3 つめは、景気の好転だ。事業規模を大きく展開すればするほど、景気に左右される業界だけに、今後の日本経済・地域経済の活性化が、バリュエーションを押し上げる。2020 年の東京五輪を意識すれば、その周辺に商圏を持つ同社は、それだけ優位な立場にあると推察される。

### ③ 投資の視点（2）

#### 地域拡大展開の具体的成果と Web 戦略の時期が問題

同社のフリーペーパー事業におけるノウハウは、30 年にわたる試行錯誤の賜物だ。したがって、その無形資産は、他の地域でも十分に収益を生むだろう。地域フリーペーパーのバリュエーションが低いのは、その地域でしか通用しないビジネスであれば、おのずと売上の限界は見えているからだ。しかし、そのノウハウが他の地域でも通用するなら、話は変わってくる。同社は 6 年前、埼玉県に進出し、他地域展開でも実績を積んできた。また、東京の一部地域でも、サービスを開始している。これら他地域での事業が着実に利益を生み出すかどうか、そして更なる他地域への進出につながるかどうか、そのひとつの評価ポイントになる。

もう一つの Web 事業のほうは、より困難なハードルだといえる。紙媒体とウェブ媒体のクロス戦略は、実はマネタイズが難しい事例でもあるからだ。同社のように、実績がつみあがっている紙媒体がある場合、ウェブはその補助的な役割に終始してしまう危険性が高い。Web が補助的な役割だけであれば、広告単価の微細な上昇には寄与しても、集客・収益の大きな成長には結びつきづらい。広告単価の上昇は、確実なバリュエーションの向上にはなるが、大きな変革を起こすまでのパワーはない。

同社の Web 媒体「ちいこみ」は、SNS 的な要素を大切にしたコミュニティという雰囲気がある。この点は、単に「ちいき新聞」の WEB 版という範疇を越えようとする意図が見られる。SNS が地域をターゲットにしたマーケティングなどに活用される昨今、同社の挑戦が評価されれば、バリュエーションは大きく動くだろう。今後、IT 事業者やマーケティング

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

グ関連企業との提携、同社と結びつきの強いクライアントへの提案営業の中で、どのような Web ビジネスモデルが生まれるのかが、そしてその時期がいつになるのか、が楽しみだ。

#### ④ バリュエーション

株価 360 円とした場合

PBR 0.81 倍

PER 8.51 倍

配当利回り 2.78%

売上高成長率 (2013to2014) 3.3% (会社予想ベース)

予想 ROE 8.7%

自己資本比率 56.8%

浮動株 20.5%

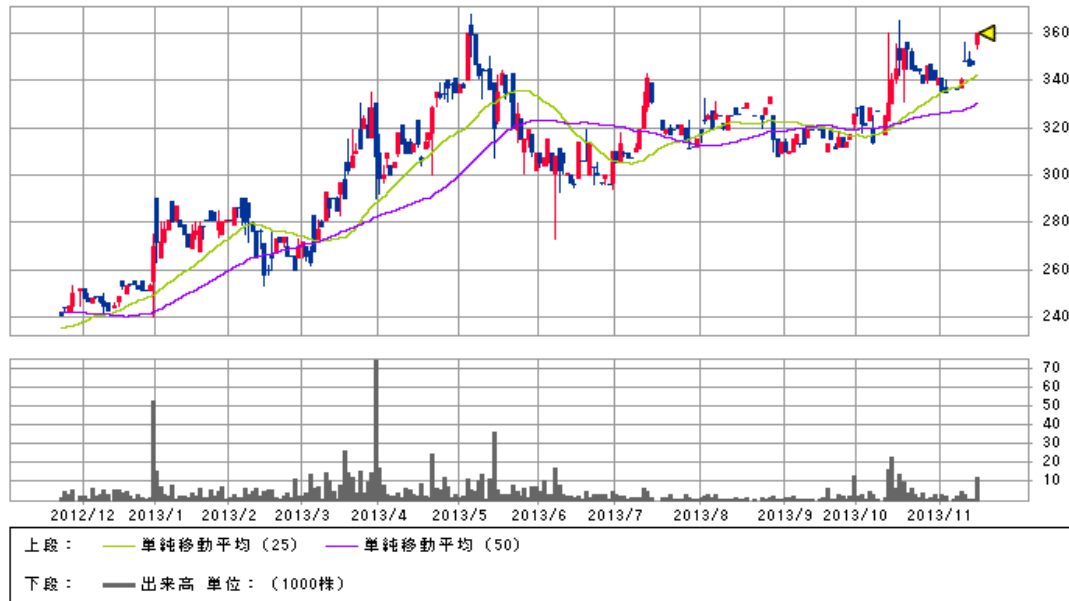
#### ⑤ 同業他社比較

コード	社名	市場	株価	時価総額	売上	営業利益	当期利益	配当利回り	PER	PBR	ROE	DE	浮動株比率
2164	地域新聞社 ■紙媒体 ■千葉・埼玉197万部 ■web媒体 ■タイムズ ■特徴 ■コミュニティ	JD	369	680	2,048	136	73	2.94	8.7	0.81	8.89	56.8	20.5
2481	タウンニュース社 ■紙媒体 ■神奈川・町田220万部 ■web媒体 ■Web版タウンニュース ■特徴 ■政治?	JD	364	2,029	3,370	520	300	2.74	6.8	0.81	12.26	80.1	11.6
2341	アルファタイムス ■紙媒体 ■静岡 求人フリーペーパー・DOMO ■web媒体 ■DOMO NET 転職支援ネットjob ■特徴 ■ネット	JD	224	7,535	4,300	870	800	3.12	9.9	2.51	29.06	86.6	15.7
2408	KG情報 ■紙媒体 ■岡山以西 求人フリーペーパー・アルファ ■web媒体 ■求人サイト、不動産住宅関連 ■特徴 ■住宅	JD	475	3,541	4,800	620	410	2.84	8.6	0.52	6.2	82.6	11.9
2376	サイネックス ■紙媒体 ■各自治体の情報 ■web媒体 ■自治体情報に近い ■特徴 ■地域特産品、旅行	JD	584	3,779	10,100	640	410	1.71	9.3	0.89	9.7	54	8.1
4833	ばど ■紙媒体 ■フリーペーパー1000万部FC・エリア134エリア ■web媒体 ■ばどメール ばど商売名人 ■特徴 ■医療情報	JD	405	2,223	8,800	180	130	0	17.1	4.35	25.5	14.8	13.5

求人情報誌を除いた、フリーペーパー3社（地域新聞社、タウンニュース、ばど）のバリュエーションの中で、タウンニュースと、ばどの間のバリュエーションが目先の定位置となる可能性が高い。

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

## ⑥ テクニカル



\*チャートは野村ネット&コールより引用

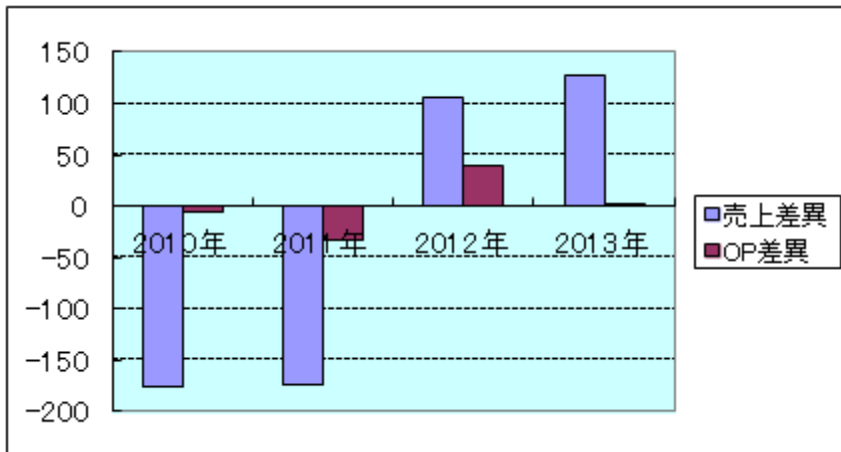
360 円超えは 3 度目のトライに。上昇波動～三角持合～上放れの後で、再び上昇波動入りをする可能性はある。今回、365 円程度を突破しただけに、今後の展開に期待が持てる。

## ⑦ 株価評価

基本的に、景気敏感な業種なので、過去 3 年間程度の、特に PBR バリュエーションは参考にならない可能性がある。

業績予想に関しては、2011 年までの会社予想は下ぶれ気味だったものの、ここ 2 年は保守的かつほぼ実績に近い。今期数値に関しても、あまり大きなブレはないだろう。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。



## 第一目標

445 円 (3 ヶ月)

1. PBR = 1 倍の水準を想定
2. 景気好転により、業界そのものへの安心感が拡大
3. 同社の認知度が上がり、中期的な戦略の行動が開始された、と投資家が判断する

## 第二目標

550 円 (6 ヶ月)

1. 地域拡大戦略の成果を前提に PER = 13 倍の水準を想定
2. 経常利益 3 億円の道筋が見え、2 年後当期利益 1.5 億 EPS80 円に対して PER6.7 倍

## ■ 参考資料 ■

2164												
	2010		2011	成長率	2012	成長率	2013	成長率	会社2014	成長率	四季2014	成長率
売上	2,347		2,378	1.3%	2,626	10.4%	2,837	8.0%	2,931	3.3%	2,850	0%
		利益率		利益率		利益率		利益率		利益率		利益率
売上総利益	1,680	72%	1,709	72%	1,878	71.5%	2,048	72.2%				
販売管理費	1,563	67%	1,660	70%	1,753	66.8%	1,911	67.4%				
営業利益	117	5%	48	2%	125	4.8%	136	4.8%	150	5.1%	150	5.3%
経常利益	119	5%	49	2%	125	4.6%	137	4.6%			150	5.3%
純利益	68	3%	25	1%	57	2.2%	73	2.6%	78	2.7%	80	2.6%
配当	1,500		3		6.0		10					
株式数	9,219		1,843,772		1,843,723.0		1,843,723		1843723		1843723	
純資産	694	60%	706	60.8%	758	58.3%	821	56.8%				
総資産	1,159		1,161		1,301		1,445					
ROE	9.80%		3.54%		7.52%		8.89%		8.7%		8.88%	
ROA	10.27%		4.22%		9.61%		9.48%					
EPS	7376.07		13.56		30.92		39.59		42.31		43.39	
BPS	75279.31		382.91		411.12		445.29					
配当性向	0.20		0.18		0.19		0.25					

配当利回り	PBR	PER1	PER2	株価	EPS1	EPS2	BPS(実績)
2.78%	0.81	8.51	8.30	360	42.31	43.39	445.29

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

## 本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。