2164　地域新聞社

～地域密着型無料情報紙、No.1 の千葉県から首都圏への展開を加速～

2015 年 10 月 27 日　　ジャスダック

ポイント

・2014 年 12 月に同業の東京新聞ショッパーを買収した。ちいき新聞の 204 万部に対して 80 万部を発行していたので、そのインパクトは大きい。エリアが全く重ならず、当社が進出拡大を計画していた埼玉、東京、神奈川である。これを負債も含めて 58 百万円で獲得できた。当社流のマネジメントが浸透すれば、収益性も向上でき、業績に貢献しよう。

・しかし、当初見込みよりも、先行投資負担が重くなっている。人材投資を中心に、ちいき流の経営を浸透させるには少し時間がかかる。新規採用に加えて、中途採用も大幅に増やした。そのためのコスト負担で、2015 年 8 月期の業績は減益となったが、今 2016 年 8 月期も負担は重い。業績の好転は 1 年遅れることになろう。

・当社は、千葉県でトップのフリーペーパー（無料情報紙）「ちいき新聞」を発行する。現在の発行部数は「ちいき新聞ショッパー」も入れて 290 万部、週 1 回発行する。対象とする地域（エリア）をできるだけ細かくして、地域密着を打ち出す。平均 3 万軒の住宅に、ポスメイト（配達員）が手配りする。新聞を自社で作成し、自社で手配りして、地域での圧倒的カバー率を上げているのは、全国でも当社だけである。

・発行部数でみると業界 2 番手クラスであるが、地域密着という点で、それぞれのエリアでほとんどトップである。ちいき新聞は、新聞として地元密着の情報を記事として載せていく。自分が生活するコミュニティの身近な情報はみんな知りたい。その新聞に広告が載っている。生活圏にあるパパママストアから地域の大型企業まで、独自の営業力で広告を取ってくる。さらに、新聞にチラシを入れて、その収入を得る。

・インターネット時代に対抗しつつ、地域密着型営業で、独自の収益基盤を作ろうとしている。2018 年 8 月期までの新 3 カ年中期計画では、発行部数 400 万部、売上高 50 億円、経常利益 3 億円を目標とする。ショッパーの子会社化で、売上高は 40 億円を超えてくるが、利益面のハードルはまだ高い。それでも、ちいき流のエリア細分化と、それによる折り込みチラシの収入が拡大してくれば、業績の好転は間違いない。経常利益 2 億円で ROE は 10%を超えてくるので、大幅減配となる配当も早晩戻してこよう。方向は見えているが、業績の底入れについてはもう少し確認する必要があろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目　次

１．特色　　千葉県でドミナントを形成
２．強み　　生活に密着したメッシュの追求で地域トップを獲得
３．中期経営方針　　地域密着の営業力で勝負、ショッパーの買収で先行投資
４．当面の業績　　投資負担が重く、業績の好転は１年遅れよう
５．企業評価　　営業人材の育成が鍵

企業レーティング　C

株価（15 年 10 月 27 日）　472 円　　時価総額　9 億円　（1.8438 百万株）

PBR　0.97 倍　　ROE　0.1%　　PER　524.4 倍　　配当利回り　0.4%

（百万円、円）

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2007.8	2619	186	186	104	66.7	0.0
2008.8	2545	77	60	33	18.4	0.0
2009.8	2408	120	121	66	35.9	0.0
2010.8	2347	117	119	68	37.1	7.5
2011.8	2378	48	49	25	13.6	2.5
2012.8	2626	125	125	57	31.0	6.0
2013.8	2837	136	137	73	39.9	10.0
2014.8	2935	165	167	94	51.2	15.0
2015.8	3457	74	79	25	13.6	10.0
2016.8(予)	4020	11	10	1	0.9	2.0
2017.8(予)	4300	100	100	55	29.8	10.0

（15.8 ベース）

総資本　1634 百万円　　純資産　894 百万円　　自己資本比率　54.7%

BPS　485.2 円

（注）ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2011 年 3 月に 1：200 の株式分割。それ以前の EPS、配当は修正ベース。2014.8 期の配当は、創業 30 周年に伴う記念配 2.5 円を含む。

担当アナリスト　　鈴木行生
（日本ベル投資研究所　主席アナリスト）

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D:極めて厳しい局面にある、という 4 段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

１．特色　　千葉県でドミナントを形成

フリーペーパーで地域 No. 1

千葉県を本拠地とする無料情報紙の会社である。新聞を発行し、その中に広告が載っているのはもちろん、折り込みチラシも入っている。この無料情報誌（フリーペーパー）で地域トップを確保している。毎週 290 万世帯に「ちいき新聞」と「地域新聞ショッパー」を届けている。

地域新聞社の主要事業

メディア事業	
ちいき新聞	千葉県で発行部数No.1の地域密着型フリーペーパー、埼玉にも展開
ショッパー	神奈川、東京、埼玉で展開するフリーペーパー（2014年12月にM＆A）
折込チラシ	ちいき新聞に折り込むので、単独のポスティング(配達)よりも注目度がアップ
チイコミ！	地域のユーザーが誰でも参加できるコミュニティサイト ここに出稿すると販促効果が向上
セールスプロモーション事業	
イベント	販売促進をサポート。ワークショップ、ショー＆コンサート、縁日・体験、ディスプレイなど
マーケティング	地図情報システム（GIS）の活用で、ターゲット層へのリーチ効率を向上
ダイレクトコミュニケーション事業	
ちいき通販	オンラインショッピング
カルチャーセンター	地域密着型のカルチャーセンター

起業を目指し、無料情報紙(フリーペーパー)で創業

近間之文社長（60 歳）が 1984 年、31 年前に創業した。近間社長は北海道、小樽の出身である。身体を動かすことが好きなので、日体大（日本体育大学）へ進学した。そこで、体操部に入った。名門体操部では選手よりもマネージャーに向いているということで、400 人いる部員のまとめ役を担った。

卒業後は高校の教師になるのではなく、できたばかりの社会体育の会社(健康の企画社)に、一人目の社員として入社した。その会社では幼児体育を指導することをビジネスにしていた。幼稚園に体育指導に行き、幼稚園の授業として体育を教えると同時に、その場所を借りて課外活動として有料で体育を学ぶという仕組みである。1 人で幼稚園に営業して、体育のプログラムを売り込んで、自分で講師を務めるという仕事を続けた。

もともといずれ独立したいと考えていた。30 歳でやめる時にその会社は 80 人になっていたが、未練なく次の事業を目指した。どんな事業をやるかという目途はなかなか立たなか

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

った。一時、千葉県花見川のスイミングクラブのマネージャーに就いたこともあったが、その頃にニューメディアとして、フリーペーパーが出始めており、これを見て自分でもできそうだということで、いきなり創業に至った。

千葉県八千代市で四畳半の一部屋を事務所にして、フリーペーパーの会社をスタートさせた。自分で広告を取り、新聞を作って、地域密着で展開した。週に 2～3 日は徹夜をして、3 年続けたら 33 歳の時に一時身体が動かなくなった、そのくらい、やるとなったら徹底してやるという体質を学生時代から身につけていた。

バブル崩壊の時に倒産の危機を経験し、経営を根本から変える

30 年の歴史で一番苦しかったのは、バブル崩壊の時であった。1990 年に入って、売上が減ってきた。それまでの 6 年間は踏ん張って業績を伸ばしてきたが、初めて売上減という局面になった。広告の量は減っていないが、単価が下がってきた。

あっという間に 1 年で売上が半分になった。その時社員は 25 人になっていたが、給料も払えずやっていけない。千葉銀行に頼んで何とか手形の発行はつないでもらったが、人員は 4 人になった。

発行部数は 15 万部が 10 万部に減ったが、それを 4 人で続けた。4 人で 10 万部ができるなら、利益は戻ってくる。翌年には十分な黒字に戻った。

売上内訳

（百万円、%）

	2013.8期		2014.8期		2015.8期	
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比
新聞等発行事業	1602	56.5	1596	54.4	1828	52.9
折込チラシ事業	1052	37.1	1154	39.3	1368	39.6
販売促進総合支援事業	104	3.7	108	3.7	147	4.3
その他 （ネット広告、カルチャーセンター、通販など）	77	2.7	76	2.6	112	3.2
合計	2837	100.0	2935	100.0	3457	100.0

経営理念は「人の役に立つ」

苦しい局面を経験して初めて、経営の姿勢が変わった。それまで近間社長は、年 100 冊の経営書を読み、事業と業績の拡大に全力を投入した。良い意味で、徹底した事業欲を追求してきた。しかし、バブル崩壊後のリストラを経て、自分のための経営はやらないと決めた。

人、金、経営に対して私欲がなくなった、人のために何かをする、人のために役立つことをするという考えに至った。会社も人のためにあると理解できた時、新しいモティベーション、やる気が出てきた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

そこで、人のため、社会ために役立つ仕事を為すには、10 万部ではなく、2000 万部を配れる会社になってもよいはず。こう考えることができて、心に余裕ができた。

ちいき新聞の発行部数は 200 万部へ拡大

当時業界トップのぱどが 1000 万部、サンケイリビングが 800 万部であった。これを超えて、№1 を目指すには、役に立つ範囲を拡げることであると決めた。

現在ちいき新聞は当時の 20 倍、204 万部まできた。当社単体の社員数は 164 人、そのうち制作 25 人、営業 100 人という内容である。制作というのは新聞作りの工場のようなもので、内製と外注に分けて分担している。編集機能は各支社に置いており、支社の版（配布する地域）によって、どのような紙面作りをするかはその支社に任せている。地域のことは地域が一番分かっているからである。編集は木曜日、金曜日に終了し、月曜日の朝には刷り上がっているというパターンである。

それを 3000 人の配達員（ポスメイト）が自分の担当地域で配布する。ポスメイトは気軽に働ける。普通の新聞と違って、朝一番に配る必要はない、木曜日、金曜日の好きな時間に回ればよい。1 人 2 時間で配れる範囲で、通常 500 部である。多い人では、1000 部配る人もいる。新聞は配達員の自宅に配送される。チラシがあると、新聞にチラシを挟むという作業をする。それを自分の担当エリアの各戸に配るのである。

地域新聞社（単体）の拠点

県	拠点	各拠点での版（エリア）の数
千葉県		
	八千代支社	3 版
	成田支社	4 版
	船橋支社	5 版
	千葉支社	7 版
	柏支社	5 版
	松戸支社	6 版
	市原支社	4 版
	市川支社	5 版
	津田沼支社	5 版
埼玉県		
	越谷支社	11 版
合計	10拠点	55 版

（注）2015年8月現在

新聞と折り込みチラシで稼ぐ

配達料は、新聞 4 ページのもので 1 部 3 円、1 ページ増えると 1 円、チラシ 1 枚でもう 1 円と加算される。通常 2 時間の作業で 1 回当たり、1500 円～2000 円の収入となる。月に 6000～8000 円という収入は少ない感じもするが、週 1 回 2 時間作業して、一定の金額が稼げる

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

という点で内職的である。その地域に住んで、時間のある人にとっては良いバイトである。

配るところは人が住んでいる住宅地で、近くに商店街があるところである。都心は人が住んでいない、主婦は頻繁に駅には行かないので、駅に置くフリーペーパーとは全く内容が異なる。よって、都心ではなく、その周辺を攻めている。

ちいき新聞のエリア

（出所）地域新聞社資料

ちいき新聞は現在、2 県 55 エリアで新聞を発行している。地域（エリア）に合った新聞なので、エリア毎に版が異なる。よって、新聞も 55 版となる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社は編集スタッフを増強している。各営業拠点に編集スタッフを置くことで、地域情報の収集力を強化している。また、フリーペーパーであるちいき新聞と Web 事業を運営する地域情報コミュニティサイト「チイコミ」との連携も強化している。

2014 年 8 月期は市原支社を 4 月に開設、6 月には木更津市にちいき新聞木更津版を創刊した。ちいき新聞の総発行部数（週 1 回）は 200 万部を超え、204 万部となった。

当社の経営理念は「人の役に立つ」ことである。自分以外の人のために自分を役立たせることで、会社とはこのことを実践するための最高の手段であり、そのために成長と拡大を行い続ける義務と責任があると宣言する。

新聞の発行部数は、週に 200 万部であるが、チラシは 1000 万部である。つまり、新聞 1 紙にチラシが 5 枚入っているという勘定である。チラシの広告料は 1 枚 2.8 円で、1 版 3 万部前後である。

東京新聞ショッパーを買収、「地域新聞ショッパー」へ

2014 年 12 月に東京新聞ショッパーを中日新聞(東京新聞ショッパーの親会社)から譲受し、当社の 100%子会社とした。行っている事業は当社と同じ週刊でフリーペーパーを発行している。買収金額は 28 百万円と小さい。このほかに借入金を 30 百万円ほど肩代わりした。この会社は 2013 年 12 月期で売上高 771 百万円、営業利益 2 百万円、経常利益 0 百万円、当期純利益 0 百万円であった。総資産は 247 百万円、純資産は－264 百万円であった。つまり、直近は収支トントンレベルであったが、債務超過になっており、借入金も数億円ほどあった。債務に関しては、東京新聞ショッパーの親会社である中日新聞が大半を負担したので、当社が引き継ぐ借入金は 30 百万円程度に収まった。当社のバランスシート上全く問題ない。

ショッパーは 80 万部のフリーペーパーを発行していた。当社は 204 万部であるから、その増加のインパクトは大きい。4 拠点で 6 版出しているが、このエリアが当社と 1 つも重ならない。しかも、当社が進出を計画している地域そのものである。

埼玉では、①さいたま(大宮、浦和)、②所沢(所沢、川越)、③東京は八王子、④東京と神奈川にまたがるところとして町田相模原の 4 拠点(6 版)である。

これだけのところに自力で進出しようとすれば、3 年以上の時間と、2 億円以上の費用がかかろう。これが 58 百万円で手に入ったわけだから、極めて効果的な M&A であった。

7 月からショッパーは、新聞を「地域新聞ショッパー」という名称に変えた。かつては、東京新聞ショッパーであったが、それが 1 月からショッパーになり、今回地域新聞ショッパーとなった。ショッパーの本社機能も含めて、東京支社を初台に設置した。ここでは、地域新聞社の広告事業部と連携して、ナショナルクライアントの開拓にも力を入れていく。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

（出所）地域新聞社資料

２．強み　　生活に密着したメッシュの追求で地域トップを獲得

地域密着手配りで No. 1

ちいき新聞の強みは地域密着にある。千葉県でトップなのはもちろんであるが、地域 3 万世帯をベースに 55 の地域に細かくメッシュにきって、週 1 回新聞をポスメイトが手配りで配っているのは、日本で当社だけである。

支社をベースに、エリア毎の版を作る

版を細かくすることは読者にとっては望ましい。フリーペーパーのコア読者は、30～50 代の女性である。八千代市と習志野市では、隣町といっても話題は異なる。同じ八千代市にも版が 2 つある。ということは、新聞の記事は別になることも多い。地域によって関心が異なり、読者にとってより身近な話題を提供する。

一方で、キャンペーンなどは広域で取り上げることができる。サッカーなどスポーツのキャンペーンや、癌など難病のキャンペーンは共同で記事になることが多い。どの記事をどんなふうに取り上げるかが編集の腕である。編集機能は各支社と編集センターにあり、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ニーズ中心に内容を判断する。ニュースは面白いか、関心を引き付けるかが大事であって、新聞作成の効率からは決して判断しない。読者にあきられたら、新聞の信用がなくなり、ひいては広告への関心も落ちてしまうからである。

地域(エリア)のカバー率で大手を凌ぐ

強みは手配りにある。100 軒中何軒に新聞が届くか。このカバー率、つまり密度の濃さで、当社は業界トップである。大手では駅周辺しか配らないというところもある。カバー率が高いので、広告チラシの依頼も入ってくる。

エリアを選んで、新聞を配るので、カバー率は極めて高い。大手新聞の世帯カバー率が 60～70%であるのに対して、当社は 90%前後である。しかも、一般紙よりも広告料は 3 割ほど安い。また、家庭にチラシだけを配っても、ゴミ扱いされてしまうかもしれない。チラシが新聞と一体になっていることで、読まれる可能性も高まる。

当社のビジネスモデルは、当社が発行する「ちいき新聞」（フリーペーパー）に掲載する広告枠を販売し、収入を得る。その広告は自社で制作する。また、新聞と一緒に配布する折り込みチラシ配布事業も、同じ様にサービスの対価を広告主から収受する。

フリーペーパーの市場は一般的にみれば縮小している。一方で、フリーペーパー紙の数は増えている。その中で、当社は伸びている。大手でいえば、「ぱど」は 1000 万部超を出している。サンケイリビングは首都圏で 800 万部、全国では 1000 万部を超えている。一方で、小さなフリーペーパーは数え切れないほどある。その中で、フランチャイズ方式（FC）ではなく、1 社単独で事業を運営し、手配りをしているフリーペーパーでは、200 万部の当社が日本でトップである。しかも、地域を限定して強みを出している。

それぞれの地域には支社を置く。ここで毎月顧客数を数えている。ほとんどの地域で 1 位か 2 位になっている。1 位のところは、いかに圧倒的にするか、2 位のところはあと何%のシェアをどのようにとるかを考えて手を打っていく。

フリーペーパーは地域密着である。その地域に住む人は普通 30 分圏内で生活している。そして自分の住む町で日常生活の 80%を消費している。その地域の詳しい情報を知りたい、送りたいというニーズは強い。当社はそれを集めて、広告として発信している。

広域ではなく、できるだけ狭い地域を対象にする、500～1 ㎞が商圏の小さい店も自分の店を知ってほしい、その地域に住む人も新しい情報がほしいと思っている。ここに広告、チラシの意味がある。ネット社会ではあるが、当社が得意とする狭い地域の情報は、今のネットではなかなか代替することが難しい。

地元企業の味方、広告効果を訴求

大手の新聞にチラシが入っているといっても、最大手の読売新聞でシェア 30%である。よって、70%はカバーされていない。最近は新聞を読まない人も増えている。しかし、チラシ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

で身近な情報を知りたいという需要は減っていない。当社には 100 世帯のうち、その 90%にはしっかり配ることができる。広告主にも効果がみえる可能性が高い。

一般に郵便受けにチラシが入っていると迷惑と思う人も多い。しかし、当社はまず新聞として発行しており、その新聞がブランドになっている。目を通さないゴミではなく、役に立つ情報紙として手にとる人が多い。たまに、ちいき新聞を入れないでくれという人もいる。その人からは住所を聞いて、入れないようにきちんと個別対応をしている。

広告には新聞としてのルールがある。1 段の面積や、地域によって版が異なるので、その版の発行部数によって、広告料が決まっている。通常、小さいお店の広告は、2 段で 1 回 4～6 万円程度である。それをどのくらいの頻度で出すかはお店の特性やオーナーの考えによって異なる。

年に 1 回以上広告を出すお店や会社を継続的な広告主と認識して、この継続率を上げるように努力している。そのためには広告の効果をできるだけ測れるようにする。クーポンを付けて測るのはその典型である。一方で、感覚的ではあるが、来店動機が広告によるものかどうかも大事である。広告主にとって、来店数や売上高に目に見えて効いてくれば占めたものである。

地図情報システム(GIS)を活用して、地域密着 No.1 へ

折り込みチラシ配布事業においては、地図情報システム（GIS）を活用して、広告主の顧客ターゲットを絞って、効果的な広告を行っている。これが上手くいくと、既存の広告主の継続が増え、新規取引先の拡大にも結び付く。

当社は、狭い地域に密着しているという意味で、地域密着ナンバーワン企業である。毎週 1 回身近な情報を届ける。3 万世帯が 1 つの括り（エリア）である。ポスメイトと呼ぶ配達員が、各家庭に手配りしている。この情報紙が入っていないと、クレームがくる。それくらい定着しており、逆にポスメイトが手抜きしてもすぐにわかってしまう。

ちいき新聞は、千葉県で 45 版、埼玉県で 10 版の新聞を出している。地域に合った新聞を作るという意味で、エリアと版は一体化。1 版＝1 エリアは平均 3 万世帯で、2～4 万世帯をベースにする。

パパママストアの強い見方であり、半径 500m～1 kmの狭い商圏を基本として、近所感覚の新聞、チラシを作っていく。1 枠 4～6 万円の広告料をベースとする。そこに地図情報システム(GIS)を活用している。つまり、エリア・マーケティングをしっかり展開して広告効果のレベルアップを図っている。地図情報システム（GIS）を活用して、世帯の特徴を掴み、それにあったエリア（版）を設定するようにしている。

GIS は既存のソフトで、国勢調査などのデータが入っている。他のデータベースも加えて、当社に合った形で、スクリーニングしていくことで上手く利用している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

「清廉潔白」が信条

社長は自らの体験に基づき、新聞の清廉潔白さを維持する方針を貫いている。かつて、小学校の先生が新聞を持ってきて、と生徒に言ったら、半分以上の生徒がちいき新聞を持ってきた。それを参考に、自分達の学校新聞や学級新聞を作っていた。

子どもも見るということから、ちいき新聞には、パチンコ、ギャンブル系の広告は載せない。風俗系も載せない。美容整形は一定の枠を設けて、抽選としている。その中身について、使用前、使用後というような内容は使用しない。発行部数は嘘をつかないということをモットーに、正直な誌面作りを心がけている。

フリーペーパー上場企業比較（4社）

社名	地域新聞社	ぱど	タウンニュース社	中広
コード	2164	4833	2481	2139
市場	JQ	JQ	JQ	東2
業界順位	4位	2位	5位	3位
発行部数（万部）	290	1016	234	505
売上高（億円）	35	83	33	64
経常利益（億円）	0.8	1.9	5.2	4.7
売上高経常利益率（%）	2.2	2.3	15.7	7.3
株価（10/27）（円）	472	265	485	684
時価総額（億円）	9	15	27	48
PBR（倍）	0.97	2.33	0.91	3.50
ROE（%）	0.1	53.0	9.3	24.8
PER（倍）	524.4	4.1	9.7	14.1
配当利回り（%）	0.4	0.0	2.5	1.5

（注）売上、利益について、地域新聞社は2015.8期、タウンニュース社は2015.6期、
ぱど、中広は2015.3期ベース。1位のサンケイリビング（1062万部）は未上場。
ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

大手に対抗する存在感

同業他社という点では、上場企業で、ぱど、タウンニュース社、中広があり、未上場では、サンケイリビングが大手である。

ぱどは発行部数 1000 万部と業界トップクラスで、雑誌タイプのフリーマガジンが主力である。神奈川を本拠地とし、埼玉では当社ともぶつかっており、ライバルである。

タウンニュース社も神奈川を基盤としており、230 万部を発行するが、新聞への折り込みが中心であり、自社での配布はしていない。

サンケイリビングは首都圏で 800 万部、全国では 1000 万部を超えており、当社とは似たタイプである。千葉では競合しているが、ここでは当社の方が強い。

岐阜を拠点にする中広はマガジンタイプであるが、FC（フランチャイズ）展開で急激に伸びている。地元のフリーペーパーと連携して拡大を図っている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社は、地域密着型のアメーバー型陣取りで特色を出している。収益力も改善し、2014年8月期の売上高営業利益率は5.6%へ向上し、ROEも11%に乗せた。配当性向は25%を目途にしている。しかし、ショッパーの買収で、2015年8月期の収益力はかなり低下した。

全社員のモティベーションを引き上げる経営を展開

経営指針発表会を年2回行っている。通常世の中では社長がトップダウンで方針を語るが、当社の経営指針発表会はかなり独自な方式をとっている。

まず社員全員が指針書を作り、それを社長の前で発表する。会社の大きな方針は出した上で、全員が自らの指針を作る。A3用紙1枚で過去半年を振り返り、次の半年について自らの方針、具体的計画、そして決意をA4用紙1枚に書く。会社としてのフォーマットが決まっているので、それに従ってまとめる。

それを社長の前で全員自ら発表し、議論をする。社長から厳しい指摘もなされる。この直接対話は本人のモティベーションを高める。社長は2月と8月にこの全員との対話を、各支所を回って行う。そして3月と9月に全体会議である経営指針発表会が行われる。

その日には成績優秀者の表彰式と全社員による懇親会も催される。これまで成績が低迷していた社員が、さまざまな指導によって表彰されるところまで上昇するのも珍しくない。

新聞やチラシの広告をとってくる営業はそれなりの馬力を必要とする。支社ごとの成績は、その支社全員のチーム力によって決まる。脱落者が出ないように全員で頑張って行く仕組みである。

通常の目標管理は上司と部下で個別に行われ公表されないが、この指針書は個人、部、支社単位が書かれたものが、社内で誰でも閲覧できるようになっている。

表彰は目標に対する達成率によって決められる。営業も制作（クリエイティブ）もそれぞれの目標に対して、達成度が問われ、その目標に対するPDCAが社員全員によって実行される。社長の気合だけではなく、全員で会社を動かしていくという仕組みが機能している。この組織能力は評価に値しよう。

「ありがとうカード」の効果

社員の協働（コワーク）を引き出す仕組みの1つが、“ありがとうカード”にある。社員が別の社員に対して、業務上で助けてもらった場合に、ありがとうカードを書く。どういう内容で感謝するかのコメントを付けて、総務に提出する。そうすると、そのカードの枚数が相手にも自分にも加算されていく。感謝された人のカードの枚数（ポイント）が獲得ランキングとして、社内報（ありがとう新聞）で発表される、半期毎に表彰され、定期昇給の加点として使われている。これは近間社長のアイデアであるが、社員同志が互いにいいところ探して、協力的になっていくという効果が出ている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

３．中期経営方針　　地域密着の営業力で勝負、ショッパーの買収で先行投資

市場は縮小ながら、差別化戦略を推進

フリーペーパー、フリーマガジン市場は、紙媒体（ペーパーメディア）間の競争だけでなく、インターネット広告との価格競争が一段と激化しており、経営環境は厳しい。

1984 年千葉県の八千代から始まって、98 年に成田、99 年船橋、2000 年千葉、2003 年柏、2007 年草加、2010 年には埼玉県の越谷へ入って行った、つまり、東京周辺を時計と反対周りに攻めている。

どの場所でも競合はある。むしろあったほうがよいと近間社長はいう。フリーペーパーとは何かがすぐ分かるし、競合相手に比べて、当社の良さがすぐに分かってもらえるからである。新聞に身近なしっかりした記事を載せ、新聞広告＋チラシで攻めていく。

フリーペーパーの市場動向

（億円、%）

年	フリーペーパー 市場規模	フリーペーパー 伸び率	折込チラシ 市場規模	折込チラシ 伸び率
2010	2640	-8.4	5279	-3.0
2011	2550	-3.4	5061	-4.1
2012	2367	-7.2	5165	2.1
2013	2287	-3.3	5103	-1.2
2014	2316	1.2	4920	-3.6

(注)フリーペーパーにはフリーマガジンも含む
(出所)電通「日本の広告費」

広告効果の引き出し方

フリー情報誌はいかに地域密着であるかが問われる。顧客にすれば広告を出して、その反応が見えてくればまた使いたくなる。その時、ちいき新聞の本紙に広告を載せるか、新聞にチラシを折り込むかは顧客が決める。当社の営業員にとっては、新聞に広告を載せてもらうように努力するが、折り込みチラシの仕事をとってきても十分評価される。

新聞の魅力は情報力にある。読みたくなる記事で引きつけ、広告やチラシでも生活に役立つ内容をアピールする。広告主も客が増えれば文句なしにまた使う。当社の場合、チラシをどのように配るかという時に地図情報システム（GIS）を上手く活用している。

千葉から埼玉へ、ショッパーの買収で神奈川、東京へも展開、3 年で 400 万部を目指す

主力の新聞発行事業では、ちいき新聞の 2 県 55 エリア、55 版に加えて、地域新聞ショッパーの効果で、神奈川、東京への進出も果たした。さらに首都圏での新規エリアへも積極的に展開する。

現在ショッパーを入れて、発行部数は 290 万部であるが、3 年後には 400 万部への拡大を目指す。ちいき新聞は千葉で 170 万部、埼玉で 35 万部であるが、ショッパーの買収で埼玉、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

東京、神奈川で 85 万部が加わった。また、地域密着の新聞広告とチイコミ（ウェブ上の地域コミュニティサイト）とを連携させ、中小他社との差別化を図っていく。

中期3カ年計画の内容
～2016.8期、2017.8期、2018.8期～

環境認識 ： フリーペーパー、フリーマガジン市場は既に成熟期に入っている
紙媒体だけでなく、インターネット広告との競争も恒常化

当社の経営理念 ： 人の役に立つ
ビジョン ： 従業員の幸福の追求
全てのステークホールダーの成長と発展に寄与
地域社会を活性化し社会に貢献

中期経営計画 ： 5つの重点戦略
①紙面内容の抜本改革・・・紙面改革元年、ちいき新聞の全面リニューアル
②ショッパーの早期黒字化・・・ちいき流への変革、折込チラシ事業の拡大
③新商品・新規事業の開発の推進・・・行政関連、出版、ポスティング事業など
④従業員満足度の向上・・・とことん人を大切にして、業績向上
⑤グループのシナジー最大化・・・ショッパーの強みを生かし、スケールメリットを追求

実行戦略
・地域新聞社での人材の先行採用・育成後、ショッパーに送り営業力を強化
・地域新聞社のITシステムをショッパーに導入
・ショッパーエリアを3万部前後に細分化し、エリアカバー率（配賦密度）を50%から65%へ向上

数値目標 ： 2018年8月期 発行部数400万部、売上高50億円、経常利益3億円

（注）2015年10月公表の中期経営計画より作成

新中期計画では、エリア密度の向上を図る

今回の中期計画では、何よりもショッパーのエリア密度も上げる中で、折り込みチラシの収入を上げ、ショッパーの収益力を上げることである。同時に、行政関連、出版、ポスティング事業などの新しい分野を伸ばすことにある。

当社は身軽な経営、もたない経営を信条としているので、設備に過大な投資はしない方針である。中期計画は毎年ローリングしている。今回の中期 3 カ年計画では、売上高 50 億円、経常利益 3 億円と目標としている。ショッパーの買収で、売上は伸びてくるが、利益はこれからである。首都圏郊外をきめ細かく攻めていく方針である。

そのためには、地域の拡大、システム化による事業活動の最適化、生産性の向上が鍵を握っている。とりわけ、広告効果に見合った価格戦略が決め手となろう。事業エリアの展開では、埼玉県、東京都、神奈川県、茨城県へ拡げていく。1 都 4 県で、成長基盤を固めていく方針である。

値引き率が大きいのは、新規開拓を進める時には、どうしても競合上安くせざるを得ない時がある。新規の広告については値引きもあるが、既存の客については、広告効果とと

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

もに、その率を戻していく考えだ。

カバー率はポスメイト（配達員）の行動領域による。どうしても配れない地域が発生することもある。リピート率は、最近は 30%を切って、20%台まで下がった。営業員の増加が影響しているので、人材教育に力を入れている。また、Web 広告事業を次なる事業の柱に育成して、既存事業とのシナジーを図っていく。

なお、この 5 月に本社をこれまでの八千代市から、船橋市に移した。今までは最寄り駅からかなり離れており、不便であったが、今後は本社活動がしやすくなった。

ショッパーの買収効果

	地域新聞社		ショッパー		連結
	2014.8期	2015.8期	2013.12期	2015.8期（半期分）	2015.8期
売上高　（百万円）	2935	3092	771	360	3457
営業利益　（百万円）	165	111	2	−36	74
総資産　（百万円）	1540	1500	247		1634
純資産　（百万円）	897	931	−264		894
フリーペーパー拠点	千葉県　八千代 成田 船橋 千葉 柏 松戸 市原 市川 津田沼 埼玉県　越谷		埼玉県　さいたま 所沢 東京都　八王子 神奈川県　町田相模原		八千代 成田 船橋 千葉 柏 松戸 市原 市川 津田沼 越谷 さいたま 所沢 八王子 町田相模原
拠点数	8	10	4		14
エリア数(版数)	55		6	9	64
発行部数(万部)	204		80	86	290
1版当り発行部数(万部)	3.7		13.7		―
配布員(人)	3000		1300	1500	4500

(注)町田相模原は都県にまたがる。

買収効果をいかに高めるか

ショッパーは、2015 年 8 月期の下半期から連結に入ったが、その半期は売上高 360 百万円、営業利益－36 百万円の赤字であった。買収に伴う人材、設備面での先行投資負担は、グループで年間 100～200 百万円前後発生しているとみられるので、これをいかに吸収していくかが課題となっている。

ショッパーのビジネスをちいき方式に切り替えるには順調にいって 2 年は必要である。それがうまくいけば、今回の 3 カ年計画で立てた目標（売上高 50 億円、経常利益 3 億円）の達成が射程に入ってこよう。

今回の M&A で、グループの事業基盤は首都圏一円に広がった。従来の 2 県 55 エリア 55 版から、1 都 3 県 64 エリア 64 版へ拡大した。国道 16 号線に沿っているところから、これ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を「ルート 16 戦略」と名付けている。千葉、埼玉に加えて、東京、神奈川がテリトリーに入ってきた。発行部数は 204 万部から 290 万部へ 80 万部以上（＋42%）も増えた。売上高も年間 8 億円ほど増えよう。

ショッパーは当社と同じように手配りのポスティングをやっている。しかし、その力が弱かった。配布員は当社の 3000 人（204 万部）に対して 1300 人（80 万部）であった。エリア数は当社の 55 に対して 6 であった。1 エリアの発行部数は当社 3.7 万部に対して 13.3 万部と多い。これは、エリアのメッシュが広すぎるのである。つまり、カバー率が低い。これを当社並みのメッシュにしてエリアを小さくしてカバー率を上げれば当社並みの効率上げられるようになる。ここに手を打っている。

埼玉拠点のエリア細分化を実施

ショッパーのエリア内でのカバー率は 50%と低い。このカバー率を 80～90%に上げていく必要がある。そのためには、①配布員の増強、②エリアの細分化に対応した営業人員の増員が必要である。

7 月に、ショッパーのさいたま拠点の 2 版を 5 版に分けた。従来の大宮・上尾版を、①さいたま大宮版（4.3 万部）、②さいたま北版（4.0 万部）、③さいたま見沼版（2.5 万部）、④上尾・桶川版（5.7 万部）とした。これに伴い営業員の増強を行った。

エリアを分割すると、客は自分の地域に合った版を選べる。広告料もエリアが小さくなって発行部数が減るので安くなり、広告を出し易くなる。当社にとっては、エリア毎の広告をとるので、トータルの広告主が増やせるので、収入も増加する。7 月にエリアを細分化した効果は、半年後くらいから顕在化しよう。

記事の編集力と広告の営業力

もう 1 つの課題は、ちいき新聞において、2015 年 8 月期の新聞の売上高が前年度比－5%と減少したことである。会社全体としては、折り込みチラシが同＋17%となったので十分カバーできたが、新聞の広告が減るというのは新聞広告の効果や魅力が落ちていることにも結びつくので、対応が必要である。

営業員にとっては広告をとってくるという点で、チラシの方が楽である。しかし、新聞あってのチラシである。よって、新聞の紙面強化と広告の獲得は当社のコアビジネスの優位性確保に不可欠である。現在、プロジェクトを立ち上げ対策を練っており、2016 年 1 月からは誌面を一新する方針で取り組んでいる。

ちいき新聞の全面リニューアルに向け、編集力をアップし、特集記事の魅力向上に力を入れている。これが、2016 年 8 月期の後半にどのくらい効果を発揮してくるか。新聞の魅力を高めるには、記事の内容がポイントである。編集担当者を各支社に 1 名配置しているが、記者（レポーター）はその地域で人選していく。書き手は多い。1 版で 1～3 人ほど選

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

んでおり、1 本いくらという形でお金を払っている。記事の評価に当たっては、少年ジャンプ方式を採っている。つまり、読者にアンケートをとって、人気の低い記事の書き手（レポーター）を入れ替えていく。

エリア拡大には、営業員の確保が鍵を握る、新卒は年 20 人ほど入れているが、中途やスカウトにも力を入れている。1 版 3 万世帯として、1 年に 4～5 版の増加を図っている。過去 5 年は年 2～5 版であったから、このピッチを上げていく。

チラシの獲得が決め手

ショッパーのエリアは広い。18 万部の発行エリアを地域新聞並みの 3 万部にすると、6 つのエリアになる。1 エリアに少なくても 1 人の人材は必要であるから、そうすると 6 人の人員増となる。彼らが地域流の売上をすぐにとれるようになれば何ら問題なく、効率アップで利益は大幅に改善する。それには少し時間を要する。

ショッパーは折り込みチラシのビジネスに力が入っていなかった。ちいき新聞は 1 回で 1000 万枚のチラシを配っている、このチラシを増やせばすぐに収入に結び付き、黒字化が達成できよう。

広域になっていると、広告がとりにくい、地元密着の広告を出したい顧客にとっては、広告が割高になり、広告も訴求しにくい。そうすると広告をとるために値引きするという悪循環になってしまう。ひいては収益性が悪くなる。

これを修正する、①カバー率を上げる、②エリアを小さくして、版の密度を上げる、という展開を進めていく。すでに当社で実行している内容なので、十分こなれている。課題は 2 つある。1 つは今いるショッパーの人材が当社方式に早く馴染んでくることである。そのためのマネジメントと応援、サポートは出していく。

もう 1 つは、カバー率を上げて、版を小さくするには人材が必要である、当社並みのエリアにするとすれば、ショッパー社の版を現在の 6 版から 22 版に増やす必要がある。人材も 20 人の増員が必要であろう。これをやっていく。

ちいき流の浸透を図る

ショッパー社ではこれまで、十分な投資がされていなかった。書類システム、経理システム、支社間の連携、顧客の与信管理など、必要な対応は順次進めている。

また、ショッパーの拠点に地域新聞と同じシステムを導入する。そのための設備投資と減価償却増、システム担当、要員の人件費も必要となる。これが費用増として先行的に出てくる。

ショッパーのエリア細分化のための準備は進んでいる。印刷会社は入れ替えた。配送センターも新しく対応させた。これによってこの 10 月からは新しい体制となっている。ショッパーの人員については、本体からの出向と先方で中途採用も入れて、買収スタート時の 1

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

月頃に 60 人であったものが 10 月には 80 人を超えている。

ちいき新聞とちいき新聞ショッパーのシナジーを出すために、人材の交流も行っている。6 月に、デザインの人材を地域新聞社からショッパーに異動させた。7 月に越谷の支社長をショッパーの営業本部長にした。また、配布に関わる配送の責任者も送った。9 月からは営業員を 5 人ほど送った。本人の希望と通勤の利便性を考慮した。

この後は、ショッパーの収益性をいかに改善するか、当社本体とのシナジーをいかに出していくかにかかっている。地域新聞社のビジネスの仕組みを‘ちいき流’と称するならば、ショッパーの良さは残しながら、いかにちいき流を浸透させていくかにある。

まずは、子会社のままで効率を上げていくことに力を入れていく。合併時点で、ショッパーは社員が 60 人、当社は 130 人(新入社員を除いて)であった。年商が 8 億円と 30 億円であるから、1 人当り売上高では 13 百万円と 23 百万円で、ショッパーの生産性が低い。

ショッパーの旧経営陣にはすべて退いてもらった。当社の№2 である山田常務が先方の専務として業務執行にあたる。ショッパーの社長は近間社長が兼任している。

ショッパーはいい時には、168 万部を発行し、昔は船橋にも支社があって、八千代市を本拠地とする当社と戦ったこともある。大手新聞の子会社ということで、十分な経営革新に取り組むことができていなかった。社員にとってはボーナスも出ないという状況であったので、これからの努力次第で、処遇を改善できる余地は大きい。

ちいき流のマネジメントがどのように効果を上げるか。まず昨年 12 月末に近間社長がショッパーの全社員に対して、地域新聞社のマネジメントの状況を説明し、社員の不安を取り除くように第一声を上げた。

2015 年 1 月からは山田専務がショッパーの陣頭指揮をとっている。この後は、2 月に当社と同じように全員が自らの指針書を作り、社長の前で発表した。2016 年 1 月から全社員の研修を社長と共に行い、ちいき流を身に付けるという流れである。

現在のマネジメントの仕組みは生かしながら、1) エリアの細分化、2) 折り込みチラシのビジネス拡大、3) 代理店から直接営業の切り替えていく営業員の増員に取り組んでいく。同時に、4) 編集体制の見直しによって、効率化も図っていく。

いずれ売上高 8 億円で、10～20 百万円は稼げるようになろう。ちいき流が効果を上げてくれれば、2～3 年後に売上高 10 億円、営業利益 40～50 百万円という水準は十分見込めよう。

支社の拡充

ちいき新聞では、2015 年 8 月期に支社を 2 つ新設した。船橋から分れて市川支社を、本社第 2 営業部を独立させて、津田沼支社を設置した。市川支社は浦安から江戸川（都内）に入っていく。また、本社が八千代から船橋に移転したのに伴い、第 1 営業部は八千代においたまま、第 2 営業部を津田沼に移した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

人材の増強と交流

ショッパーの人材を当社のビジネスモデルに合うように再教育するとともに、新たな人材の投入も必要である。

社員は新卒で年間 20 人ほど採用しており、これが 2 年目からは戦力化してくる。地域新聞単体の社員は現在 164 名、毎年 20 名の新卒が入って、退職率は極めて低い。徹底した新人教育を行って、力をつけさせていることによる。そのほかにパートが 81 名いる。

2014 年 8 月期に新卒が 20 人入ったが、2015 年 8 月期は新卒 20 人、中途 10 人が採用となった。ここから人材を育てて、地域新聞社本体からショッパーに半期ごとの 3～5 人を送って人員を強化する。

2016 年 8 月期も 20 人ほど採用するが、2017 年 8 月期からは人材の補強も一巡し、採用が少し減ってこよう。つまり、来期からは、先行する人員増加も落ち着いてくるとみられる。2016 年 8 月期の後半からシナジーは出てくるので、新聞の発行部数も 300 万部を超えてこよう。

当社の業績には四半期で変動がある。2 つの要因があり、1 つは季節性で、上期（9～2 月）のうち 12 月、1 月は広告が伸びにくく、逆に下期（3～8 月）は広告が売り易い。もう 1 つは、人員を強化しており、下期はその人件費が負担となる。

地域新聞社（連結）の拠点

県	拠点	各拠点での版（エリア）の数
千葉県		
	八千代支社	3 版 （ちいき新聞）
	成田支社	4 版 （ちいき新聞）
	船橋支社	5 版 （ちいき新聞）
	千葉支社	7 版 （ちいき新聞）
	柏支社	5 版 （ちいき新聞）
	松戸支社	6 版 （ちいき新聞）
	市原支社	4 版 （ちいき新聞）
	市川支社	5 版 （ちいき新聞）
	津田沼支社	5 版 （ちいき新聞）
埼玉県		
	越谷支社	11 版 （ちいき新聞）
	さいたま支社	5 版 （地域新聞ショッパー）
	所沢支社	2 版 （地域新聞ショッパー）
東京都		
	八王子支社	1 版 （地域新聞ショッパー）
神奈川県		
	町田相模原支社	1 版 （地域新聞ショッパー）
合計	14拠点	64 版

（注）2015年8月現在

大手顧客、クロスメディアにも手を打つ

それ以外の課題もいくつかある。1 つは、ナショナルクライアントの新規開拓である。当

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

社の顧客は比較的狭い地域を商圏とする中小企業が多いが、日本全国を商圏としているナショナルクライアントでも、当社の得意とするエリアに食い込むという点で、当社を利用する価値はある。広域営業部を中心に、そういうナショナルクライアントも開拓する。

2 つ目は、クロスメディアによる顧客満足度の向上である。チイコミは PC、スマホ対応しているが、紙と Web のクロスメディアを強化して、他社と差別化した広告効果を提供し、顧客満足度を高めていく。3 つ目はポスティング事業、マーケティング事業、広域別媒体の強化に力を入れ、行政との連携を強化するにある。いずれも前進する方向にある。

周辺事業でシナジーを追求、行政で実績、カルチャーセンターはコア読者作り

まだ規模は小さいが、販売促進総合支援も活況である。大手企業のチラシや冊子を地域密着で配ることができる。

最近行政の仕事も入札で次々と獲っている。例えば、船橋市からは、2014 年 8 月より、船橋市民便利帳の配布業務を受託している。市や県の広報誌（防災マップなど）をどのように効果的に作り、住民に届けるか。コストという点では、広報誌に広告を載せれば行政の収入になる。その広告枠を当社がマネージする。あるいは、広報誌を作り、配布するということまで、当社は地域密着で安くできる。これが一定のビジネスになり始めた。

カルチャーセンターについては、これまで八千代台、勝田台、成田と展開してきたが、必ずしも事業としては捉えていなかった。地域への社会貢献的な活動であった。

しかし、4 つ目の四街道教室から状況が変化してきた。2014 年 6 月にオープンして、3 カ月で黒字化してきた。ビルのワンフロアを借りて、スペースを確保する。教えたい先生を募集し、その講座に合った生徒を集める。この時にちいき新聞を活用する。

月 2 回で月謝は 3000 円程度と、リーズナブルである。時間にチャージする施設サービス業である。200 人集まると採算にのってくる。先生の候補はいっぱいおり、生徒が集まるかどうかは、かなり先生に依存する。生徒は必ずちいき新聞の読者であり、しかもコアの読者になってくれる。ちいき新聞のコア読者となってくれれば、当然広告にも依頼を寄せてくれる。地域のコミュニティに貢献しつつ、事業になるとわかってきた。

ランチパスポートの発行

ランチパスポート柏版を 5 月に出版した。初めての試みで、9000 部が完売した。小売価格は 1000 円で、当社の収入は 1 部につき 600 円である。完売すると粗利は高いので、一定の貢献は見込める。高知県にある「ほっとこうち」からのライセンスによるもので、ランチパスポートには 80～100 店が紹介される。各飲食店は、広告料はいらないが、500 円のランチメニューを作る必要があり、それを本に載せるという仕組みである。これを 3 カ月のローテーションでメニューを変えていく。この方式をいくつかの拠点に拡大していく方向である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

４．当面の業績　　投資負担が重く、業績の好転は１年遅れよう

2014 年 8 月期は業績好調、ROE も 10％台に乗せた

2014年8月期は、売上高2935百万円(前年度比＋3.5%)、営業利益165百万円(同＋21.1%)、経常利益 167 百万円（同＋22.1%)、当期純利益 94 百万円（同＋28.2%）となった。

この期は、売上高の着実な増加に加えて、コストの低減や、販売効率のアップも加わって、利益面では 20%を上回る高い伸びをみせた。

折り込みチラシがリード役

2014 年 8 月期の事業部別の売上高と粗利益を見ると、新聞発行事業は売上、粗利益ともにやや減少したが、折り込みチラシ配布事業が順調に拡大した。折り込みチラシは売上高がそのまま粗利となる。ここには原価が特に発生しない仕組みとなっている。販売促進総合支援事業は、ナショナルクライアントとの取引を少しずつ増やしている。その他には、Web 広告や通販売上、カルチャーセンター売上を含むが、Web 以外は低調であった。

新聞には制作の原価が発生するが、折り込みチラシは売上高がそのまま粗利である。制作は広告主が行うので、当社は新聞に折り込んで配るだけである。よって、販管費のみがかかる。

自社でチラシを企画し、印刷をアウトソーシングするということもやっている。その事業は販売促進総合支援に分類される。大手自動車メーカーや医薬品メーカーのチラシについて、この販促事業を行っている。

中期的に伸びる事業は、第 1 にチラシであり、第 2 に新聞である。ウェブや販促支援は主力事業の周辺業務として、シナジーを発揮するという展開となろう。

何よりも新聞がベースである。これを伸ばすことによって、チラシが上乗せとなり、収益を拡大する。さらに、ウェブと連動することによって、付加価値をオンさせようという作戦である。手配りしているので、このリソースを使って、ポスティング事業をやることもできる。当面は公共的な資料を配るというところから布石している段階である。

バランスシートは健全

2015 年 8 月期の自己資本比率は 54.7%と高く、借入金はないので、財務体質はしっかりしている。キャッシュ・フローにおいても、新規投資は内部資金で賄えている。今後拠点展開が加速する局面でも設備面で大型の投資を要することはさほどない。

むしろ、営業や編集面での人材の確保が最も重要であり、コスト面では、人件費の先行負担が業績の変動要因となろう。

2015年8月期のバランスシートでは、総資産16億円中キャッシュが8億円と潤沢である。現在のビジネスでは 3～4 億円ほどあれば十分なので、5～4 億円は投資に使える。まずはシ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ョッパーの黒字化のための投資を優先するので、M&A は当面視野にない。

バランスシート

（百万円、%）

	2013.8	2014.8	2015.8
流動資産	1247	1296	1274
現預金	910	937	848
受取手形・売掛金	281	299	358
固定資産	197	244	360
資産合計	1445	1540	1634
流動負債	466	496	489
買掛金	113	120	139
未払金	239	253	252
固定負債	158	146	250
純資産	821	897	894
（自己資本比率）	56.8	58.3	54.7

（注）2014年12月末にショッパー社を買収

2015 年 8 月期は先行投資で減益

2015年8月期は、売上高3457百万円（前年度比＋17.8%）、営業利益74百万円（同－55.3%）、経常利益 79 百万円（同－52.7%）、当期純利益 25 百万円（同－73.4%）となった。

買収したショッパーの売上が半期分（360 百万円）入ったので、売上面では前年度の比較で伸びているが、ショッパーの収益向上に向けて、人材の強化など先行して投資を行っているため、利益面では大幅減となった。

従来の地域新聞社単体でみると、売上高 3092 百万円（前年度比＋5.3%）、営業利益 111 百万円（同－32.9%）であった。人材という点では、地域新聞社で採用して、ショッパーに出向させるという対応もとっているので、単体にも買収に伴う投資負担が出ている。

セグメント別にみると、新聞等発行、折り込みチラシ配布、販売促進総合支援、その他とも、売上高、粗利益とも増えている。新聞では、客数、客単価が伸び悩み気味でやや苦戦している。折り込みチラシは GIS（地図情報システム）の活用サービスが効果を上げているほか、統一地方選挙の特需もプラスとなった。販促支援ではナショナルクライアント（大手顧客）との取引が増え、行政関連も増加した。その他では WEB 広告やカルチャーセンターンの売上が増加した。

2016 年 8 月期も負担が重く減益となろう

2016 年 8 月期も先行投資負担が重荷となろう。今期の会社計画は売上高 4021 百万円（前年度比＋16.3%）、営業利益 11 百万円（同－84.8%）、経常利益 10 百万円（同－86.7%）、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当期純利益 1 百万円（同－93.4%）である。上期が売上高 1935 百万円、営業利益－67 百万円と赤字となるが、下期は売上高 2086 百万円、営業利益 78 百万円と黒字に戻す計画である。しかし、下期の回復が来期にずれ込む公算もある。2015 年 8 月期のキャッシュ・フローもマイナスとなっているが、今 2016 年 8 月期もまだマイナスが続こう。

キャッシュ・フロー計算書

	2013.8	2014.8	2015.8
営業キャッシュ・フロー	115	149	9
税引後当期純利益	58	88	13
減価償却	33	43	55
投資キャッシュ・フロー	−133	−185	−50
定期預金	−100	−100	−5
有形固定資産	−9	−19	−24
無形固定資産	−16	−22	−35
フリー・キャッシュ・フロー	−18	−36	−40
財務キャッシュ・フロー	−26	−37	−48
配当金	−10	−18	−27
現金・同等物の期末残高	610	537	448

（注）バランスシート上の現預金は定期預金を含む

今期は、①新聞の発行部数を 30 万部増やして、320 万部に拡大する、②ショッパーの折り込みチラシ事業を 2 倍の 1 億円にもっていくことに重点をおく。

ショッパーの業績については、2016 年 8 月期の売上高は、折り込みチラシの効果が加わって、800 百万円と増えてくる。しかし、利益面では人員、拠点への先行投資が続くのでまだ厳しい。上期は赤字となるが、下期でどこまで戻せるかがポイントである。

業績予想

（百万円、%）

	2012.8（単体）		2013.8（単体）		2014.8（単体）		2015.8（連結）		2016.8(予)（連結）		2016.8(予)（連結）	
売上高	2626		2837		2935		3457		4020		4300	
新聞等発行	1571		1602		1596		1828		2200		2280	
折込チラシ配布	883		1052		1154		1368		1500		1700	
販売促進総合支援	101		104		108		147		200		200	
その他	68		77		76		112		120		120	
原価	747	28.4	789	27.8	806	27.4	965	27.9	1150	28.6	1200	27.9
粗利益	1878	71.1	2048	72.2	2129	72.5	2490	72.0	2870	71.4	3100	72.1
新聞等発行	960	61.1	956	59.7	931	58.3	1039		1250		1300	
折込チラシ配布	883	100.0	1052	100.0	1154	100.0	1368		1520		1700	
販売促進総合支援	43	42.9	45	43.1	38	35.2	51		70		70	
その他	−9	−13.8	−5	−7.3	5	6.5	31		30		30	
販管費	1753	66.8	1911	67.4	1963	66.9	2416	69.9	2859	71.1	3000	69.8
営業利益	125	4.8	136	4.8	165	5.6	74	2.1	11	0.3	100	2.3

（注）右辺は対売上比の原価率、粗利益率、販管費率、営業利益率。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

配当も減配続く

配当について、2014 年 8 月期は創業 30 周年の記念配が 2.5 円ついていた。普通配当でみれば、2015 年 8 月期は 12.5 円が 10.0 円へ減配となった。2016 年 8 月期は利益がほとんどでないので、配当も年 2.0 円と大幅に減る。業績の低下を反映している。配当は業績に見合って増減配させる方針であり、いずれ業績が戻ってくれば、再び増配となってこよう。

ショッパーへの先行投資が見込みを上回る

今回の M&A は、発行部数 200 万部に 80 万部が加わったという点ではインパクトがあったが、それを収益に結びつけるには、人材、拠点整備など、一定の投資を必要とする。ちいき方式の導入という点で、実績はあるとしても、馬力のある人材の育成とそれを活かす組織運営力を発揮するには、当初みていたよりも時間がかかりそうである。

会社側では、ショッパーを 1 年後に黒字化させる方針であるが、その進捗については注意深くフォローしたい。ショッパーのネットワークを手にいれたが、それを収益に結びつけるには、当初に想定したよりも投資負担が 200 百万円前後多くかかりそうである。この効果はいずれ収益として戻ってくるのはほぼ間違いないが、収益の回復パターンは遅れる公算がある。

その点で、会社の中期計画の売上高 50 億円、経常利益 3 億円の達成というのは 1～2 年遅れる公算があるとみておくのが、今時点では妥当なところであろう。

５．企業評価　　営業人材の育成が鍵

ショッパー黒字化は人材の育成に依存

ショッパーの買収による先行投資負担で、当面の業績は大きく悪化し、配当も減配を余儀なくされた。しかし、この投資は 2 年後には必ずプラスに効いてくる。3 年後に会社目標の 3 億円にとどくかどうかは、この 1 年のショッパーの実績がどこまでついてくるかにかかっている。勝算はあるが、当面の業績が大きくダウンし、その回復にはかなりの努力を要する。ROE も 2 年続けてかなりの低準となる。よって、企業評価は C とする。経常利益で 2 億円前後が安定的に出せるようになれば ROE も 8%を超えてくるので企業評価も上がってこよう。この 1～2 年の業績の展開に注目したい。

ネット社会の進行、大手との戦いといっても、当社はニッチ戦略で、きめ細かな市場開拓を行っており、マーケットのトレンドとはさほど関係なく伸ばしていくことができる。

従来のビジネスモデルは、売上高経常利益率が 5～7%レベルであったが、ショッパーの買収で、これが低下している。まずはシナジーも入れて、これを 6%に戻すことを目標とする。それにはエリアカバー率を上げ、値引き率を改善していくことである。新規参入する

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

地域や営業員の企画力、支社のマネジメント力によって収益に差が出るので、顧客にとってのパフォーマンス向上にいかに貢献するかが鍵となろう。

もう１つは、ウェブ事業と連携を強めることである。現在、ウェブのチイコミの会員は、1.8 万人に増えてきた。新聞やチラシと連動してポイントの付与し、集客を高めている。広告主には、月 1 万円で会員になってもらい、ウェブ広告への誘導やちいき新聞との連携を強めている。この会員数をこれからかなり増やそうとしている。生産効率という点では、編集の自動化を進めており、今後は版が増えても人員をさほど増やさずに対応できる体制をとっていく。

最大の課題は、営業員の戦力化であるが、これには強固な手を打っている。新人の採用にはかなり力を入れており、向いていない人は採らない。入社した後は、きめ細かく面倒を見ながら、徹底的に育てていく。1 年かけて、月 100 万円の広告が獲れる人材に育てていく。今年も 21 人採用した。昨年の 20 人はほとんど辞めていない。通常 10 人中辞めるのは 1 人か 2 人で定着率はかなり良い。できる営業担当にはサポーターを付けて、営業効率をチームで高めるようにしている。

買収効果は 2017 年 8 月期から出てこよう

当社のリソースへの投資は、人材の採用、IT 投資、配送センター、編集センターといった内容である。とりわけ、ショッパーのテコ入れに全力投入している。

現時点(10/27)の株価でみると、PBR 0.97 倍、ROE 0.1%、PER 524.4 倍(来期ベースで 15.8 倍)、配当利回り 0.4%である。今期はほとんど利益が出ないので、来期の営業利益がどこまで回復するかが問われる。来期の回復は期待できるが、今のところその水準が十分とはいえない。もう少し実績をみていく必要があろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。