

ホリスティック企業レポート ショーケース・ティービー 3909 東証マザーズ

アップデート・レポート
2016年4月8日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160405

ショーケース・ティービー(3909 東証マザーズ)

発行日: 2016/4/8

顧客企業のウェブサイトの成約率を高める「おもてなし」の機能を提供
16年12月期は事業領域拡大の足掛かりを築く期という位置づけ

> 要旨

◆ 会社概要

・ショーケース・ティービー(以下、同社)は、B to C 向けのウェブサイト運営する顧客企業に対し、そのウェブサイトを訪れたユーザーが、ストレスなく購入や契約などの成約に至るようにする各種サービス(「おもてなし」の機能)を提供する事業を展開している。

◆ 15年12月期決算

・15/12 期決算は、売上高 1,237 百万円(前期比 25.9%増)、営業利益 305 百万円(同 22.1%増)となり、15 年 3 月の上場時に公表した会社計画(売上高 1,205 百万円、営業利益 261 百万円)を上回った。

・主力の e マーケティング事業では予想以上の顧客単価上昇により、売上高、営業利益とも前期比 20%超の増加となった。また、Web ソリューション事業も、表示最適化サービスの拡販が目立った。これらの増収効果で人員増による費用増を吸収し、営業利益は会社計画を上回った。

◆ 16年12月期業績予想

・16/12 期通期について、同社は売上高 1,500 百万円(前期比 21.2%増)、営業利益 315 百万円(前期比 3.1%増)を予想している。

・証券リサーチセンターでは、16/12 期の業績予想を、売上高 1,552 百万円、営業利益 368 百万円へと修正した。Web ソリューション事業の表示最適化サービスの拡販を受けて売上高を増額修正した一方、人件費等の増加を見込み、利益は前回とほぼ水準とした。

◆ 今後の注目点

・17/12 期以降は高収益の e マーケティング事業が年 18~22%程度の増収を示し、全体の成長を牽引し、人件費増をカバーして 20%台の営業利益率が維持されると予想する。

・ストックビジネスである既存事業の積み上げに加え、事業領域の拡大を積極的に進める方針である。特に、e マーケティング事業における広告配信分野への拡大と、Fintech 分野を中心とした新規分野への展開に着目する。

【3909 ショーケース・ティービー 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/12	983	10.7	250	13.8	249	13.1	153	10.2	57.3	207.6	0.0
2015/12	1,237	25.9	305	22.1	291	16.8	179	16.8	57.7	337.8	10.0
2016/12 CE	1,500	21.2	315	3.1	315	7.9	186	3.5	56.4	—	5.5
2016/12 E	1,552	25.5	368	20.7	368	26.5	226	26.3	67.8	389.6	5.5
2017/12 E	1,856	19.6	423	14.9	423	14.9	260	15.0	78.0	469.1	5.5
2018/12 E	2,167	16.8	495	17.0	495	17.0	305	17.3	91.5	563.7	5.5

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

15年3月の上場時に195,000株(分割後ベースで390,000株)の第三者割当増資を実施(オーバーアロットメント分の45,000株(同90,000株)を含む)

16年4月1日を効力発行日として1:2の株式分割を実施、2014/12と2015/12のEPS、BPS、配当金は分割後の株式数で遡及修正

アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2016/4/1
株価 (円)	1,745
発行済株式数 (株)	3,331,600
時価総額 (百万円)	5,813

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	30.1	25.7	22.4
PBR (倍)	5.2	4.5	3.7
配当利回り (%)	0.6	0.3	0.3

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12 ヵ月
リターン (%)	-9.6	20.2	-55.1
対TOPIX (%)	-6.4	32.3	-45.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/3/20

> 事業内容

◆ インターネットに「おもてなし」の機能を提供する会社

ショーケース・ティービー（以下、同社）は、顧客企業のウェブサイト「おもてなし」の機能を提供する事業を展開している。主に B to C 向けのウェブサイト運営する顧客企業に対し、そのウェブサイトを「見やすく、わかりやすく、入力しやすく」するためのサービスを提供している。顧客企業のウェブサイトを訪れたユーザーが、ストレスを感じることなく購入や契約などの成約（コンバージョン）に至るようにするサービスのことを、同社では「おもてなし」と呼んでいる。

◆ 競合の多い「集客」をあえて避けるポジショニング

同社の事業は、ウェブマーケティングの幾つかのプロセスのうち、競合が多い「集客」の部分を実業領域とはせず、あくまで「おもてなし」を発揮できる「コンバージョン」の部分を実業領域としている。

◆ スtock型ビジネスモデルが特徴

同社の「おもてなし」のサービスは、SaaS^{注1}として、クラウド経由で提供されるため、サービスを継続するアカウント数が増えることが売上高の増加につながるストック型ビジネスモデルを採用している。顧客ベースの拡大で収益の拡大とノウハウの蓄積が進み、得られた資金とノウハウを新しいサービス開発に投入してさらに収益を高めるという好循環が描けている。

◆ 2種類の事業のうち、収益の牽引役はeマーケティング事業

同社の事業は、eマーケティング事業とWebソリューション事業の2事業からなる。前者はウェブサイトの最適化により顧客のウェブサイトの費用対効果を高める事業であり、後者はウェブサイトやアプリに関する課題を統合的に解決する事業である。

全体の収益を牽引しているのはeマーケティング事業である。Webソリューション事業は研究開発、または新規事業のインキュベーションの役割を担っていることから、利益貢献は限定的である(図表1)。

注1) SaaS

Software as a Serviceの略。

ソフトウェアをユーザー側に導入するのではなく、業者（プロバイダー）側で稼働し、必要なソフトウェアの機能をユーザーがネットワーク経由で活用する形態、またはその仕組み。

【図表1】事業別売上高・営業利益

(単位：百万円)

事業	売上高				営業利益				
	13/12期	14/12期	15/12期	前期比	13/12期	14/12期	15/12期	前期比	営業利益率
eマーケティング事業	705	788	988	25.4%	486	564	679	20.3%	68.7%
Webソリューション事業	182	194	248	27.7%	17	2	-3	-	-
合計	887	983	1,237	25.9%	219	250	305	22.1%	24.7%

(出所) ショーケース・ティービー有価証券報告書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ ウェブマーケティングのコンバージョンの部分事業領域

ウェブマーケティングとは、ウェブ内で、またはウェブを用いて、以下の3つの段階を経て、ロイヤルカスタマーを獲得するための一連の企業活動と言える（図表2）。

1. いかにユーザーを集めるか（集客）
2. 集客された潜在顧客をいかに購入または契約につなげるか（コンバージョン、成約）
3. いかに繰り返し購入・契約してもらえるか（リピート）。

ウェブマーケティングを事業領域とする企業は世の中に多く存在するが、その大半はウェブ広告等の「集客」の部分事業領域としている。同社のように集客された潜在顧客を購入または契約につなげる「コンバージョン」の部分事業領域とする企業は多くない。

同社は、参入企業の多い「集客」の部分ではなく、参入企業の少ない「コンバージョン」の部分事業領域としている。

【図表2】ウェブマーケティングのプロセス

	集客	コンバージョン (成約)	リピート
説明	・ネット広告など ・資金をかければ効果が高まるような営業が多い ・競合多数（広告代理店など）	・同社の事業領域 ・同社はSaaS型で提供 ・ウェブ制作が競合	・成約後のデータを使うCRMの領域（CRM＝顧客情報管理）
実店舗に例えると・・・	チラシの配布 広告	入店後～レジ通過までの 行動分析・誘導	POSデータ分析

（出所）会社ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

◆ ウェブ制作との違い

実店舗に例えると、「コンバージョン」とは、来店した消費者が店舗に入って、陳列された商品を見て回り、レジで決済するまでの一連の行動のことである。入店者数に対し、どれくらい的人数がレジを通過するか等で評価される（図表2）。

コンバージョンを高める方法として、「ウェブサイトを新しく作る（作り直す）」という手段がある。主にウェブ制作会社のアプローチであ

り、レジを通過して決済する人数を増やすために、「店内のレイアウトを見直して全面改装をする」ことに例えられる。効果がないわけではないが、どうしても多額の資金が必要となる手段である。

同社の e マーケティング事業のサービスは、「既に顧客企業が持っているウェブサイトを活用する（ので大きな資金を必要としない）」こと、および、「IT を用いて仕組み化する（ので運用コストも軽減される）」ことの 2 点を特徴とする。顧客企業のコスト負担を抑制しながら、コンバージョンを高めることを志向している。その結果、同社のサービスは、企業規模に関係なく適応できるものとなっている。

◆ e マーケティング事業のサービス

e マーケティング事業のサービス群の中心は、「ウェブサイトアクセスしたユーザーが、サイト内のページを見て回り、成約のアクションを完了するまでを誘導する」ための、Web サイト最適化サービスである（図表 3）。

【図表 3】e マーケティング事業（Web サイト最適化サービス）のサービスイメージ



（出所）ショーケース・ティービー決算説明会資料

e マーケティング事業は、06 年 12 月に提供を開始した「ナビキャスト」から始まった（現在は「サイト・パーソナライズ」に統合されサービス提供終了）。「ナビキャスト」は、アクセスしてきたユーザーの目的・属性・閲覧履歴をリアルタイムに判定し、最適なバナーに切り替えて表示するもので、コンバージョンまで誘導するサービスと位置づけられていた。

その後、入力フォームを最適化する「フォームアシスト」、PC 向けフォームをスマートフォン向けに変換する「フォームコンバータ」等が順次投入されてきた（図表 4）。現在、これらのサービスの多くは、「ナビキャスト」シリーズとしてブランディングされている。

このように、複数のサービスを取りそろえることによって、コンバージョンのプロセスの全体最適を図ろうとするのが、e マーケティング事業の中心となる Web サイト最適化サービスの特徴である。

【 図表 4 】 Web サイト最適化サービス (e マーケティング事業) のサービス一覧

サービス開始 年月	サービス	サービスの内容	導入実績 (16年2月)
06年12月	ナビキャスト	・アクセスしてきたユーザーの目的・属性・閲覧履歴をリアルタイムに判定し、最適なバナーに切り替えて表示することでコンバージョンをアップする。 ・15年10月にサイト・パーソナライザに統合してサービス提供終了。	－
08年4月	ナビキャスト フォームアシスト	・入力フォーム最適化のためのサービス。 ・フォームの問題点をログから分析し、成果を高める設定を行う。	3,524 フォーム
10年11月	ナビキャスト クリックアナリシス	・ユーザのウェブサイト上での動きを分析する。 ・画面をスクロールしてどこまで読んだかの分析、ユーザーがクリックした場所の可視化、クリックログの表示等の機能がある。	－
10年12月	ナビキャスト フォームコンバータ	・既存のPC向け入力フォームを使用し、専用のタグを貼るだけでスマートフォン用のフォームに変換する。 ・データベースとの連動や、システムの組み直し等の手間が不要。	717 フォーム
11年5月	ナビキャスト スマートフォン・コンバータ	・変換タグをPCサイトに貼るだけで、データベース連携しているPC向けウェブサイトをスマートフォン向けのサイトに変換する。 ・システムのカスタマイズ不要で、PCサイトのデータをリアルタイムに自動変換するためメンテナンスの手間が省かれる。 ・スマホ対応サイトにのみ独自のデザインを指定することも可能。	782 アカウント
13年2月	ナビキャスト スマートフォン・アナリシス	・クリックアナリシスのスマートフォン向けサービス。	55 アカウント
13年9月	ナビキャスト サイト・パーソナライザ	・過去のアクセス状況から顧客をセグメント化する。 ・セグメント化したユーザに対し、個別に用意した案内等を自動的に配信。	207 アカウント
15年8月	ナビキャスト スマートリンク	・ECサイト向けサービス。 ・スマートフォンの限られた画面を前提に、検索結果の画像表示や商品ページへのダイレクト誘導等の機能を追加する。	－

(注) 導入実績は各ウェブページ記載のもので 16 年 2 月時点の数値

(出所) ショーケース・ティービーウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ データマーケティング事業への展開

15 年以降、従来のコンバージョンの分野から広告配信の分野へ、事業領域を拡大する動きが積極化している。15 年 2 月に「ナビキャスト Ad」、15 年 5 月に「TARGET ON」のサービスを開始した (図表 5)。

「ナビキャスト Ad」は、従来のリターゲティング広告に、見込みの高いユーザーを特定する機能を加えた広告配信サービスである。従来は、ユーザーのページ閲覧情報のみで広告が配信されていたが、「ナビキャスト Ad」はページ内でのユーザーの行動をもとに配信するため、精度が高まることが期待されている。

注2) DSP

Demand-Side Platformの略。

広告主側の収益を最大化するためのプラットフォーム・仕組み。

「TARGET ON」は、複数の DSP ^{注2}を組み合わせることで広告配信を行うトレーディングデスクサービスである。DSP は現在多くの企業が参入しており、それぞれの特徴がある。それらの特徴を勘案した上で複

数の DSP を組み合わせて使うことにより、様々なターゲティング層やアプローチを組み合わせることを可能とする。なお、「TARGET ON」は株式会社 CLOCK・COMMUNICATIONS が運営していたものを 15 年 5 月に事業譲受したサービスである。

【図表 5】データマーケティング事業（e マーケティング事業）のサービス一覧

サービス開始 年月	サービス	サービスの内容
15年2月	ナビキャスト Ad	・従来のリターゲティング広告のサービスに、ユーザーのページ内での行動をもとに 見込みの高いユーザーを特定する機能を加えて配信することで、より精度を高め、ROIを改善できる広告配信サービス。
15年5月	TARGET ON	・複数のDSPサービスを使うことで様々なターゲティングやアプローチを組み合わせるサポートデスクサービス。

(出所) ショーケース・ティービーウェブサイトより証券リサーチセンター作成

同社としては、以下の 3 段階でのアプローチで、データマーケティング事業の拡大を志向している (図表 6)。16 年 1 月にはデータマーケティング事業部が発足したが、セグメント区分としては、e マーケティング事業に含まれる。

注3) DMP

Data Management Platformの略。

ネット上に蓄積されているあらゆる
ユーザーデータを統合的に管理する
プラットフォーム・仕組み。

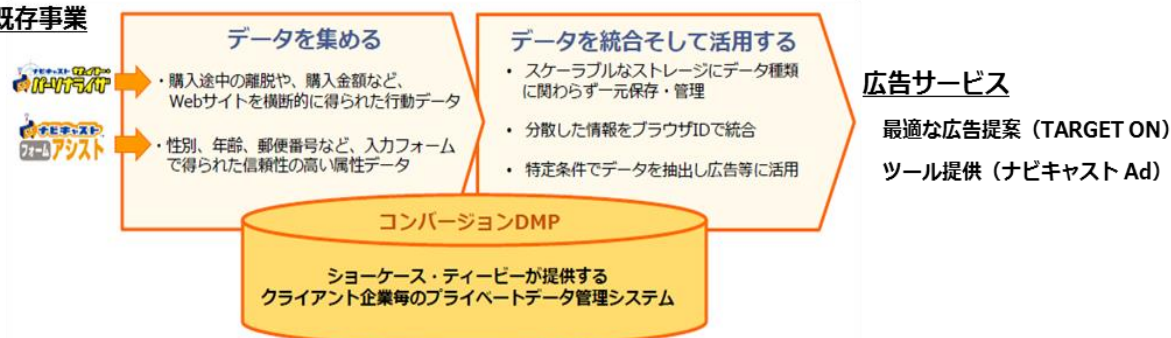
1. 既存事業の深掘りとして、「ナビキャスト」シリーズで得られた情報を、クライアント企業ごとにデータベース化して蓄積する「コンバージョン DMP 注3」を構築する。

2. その蓄積されたデータをもとに、トレーディングデスクサービスの「TARGET ON」を通じて最適な広告配信を提案する。

3. 提案内容とともに「ナビキャスト Ad」の配信ツールを DSP 会社経由で販売する。

【図表 6】データマーケティング事業拡大のイメージとコンバージョン DMP の位置づけ

既存事業



(出所) ショーケース・ティービー決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター加筆

同社は、DSP 会社などの広告配信を行う会社と競争することを企図していない。むしろ、協業を進めることで、広告配信の分野への事業領域拡大を図っている。

◆ 直販中心の販売

e マーケティング事業のサービスの販売チャネルには、直販、代理店経由、OEM の 3 種類がある。e マーケティング事業の売上高のうち、直販が約 80%を占める。直販以外では、代理店経由が 15%、OEM が 5%程度である。

代理店経由の場合、手数料率は 20%程度と推測される。サイバーエージェント (4751 東証一部)、オプトホールディング (2389 東証一部)、アイレップ (2132 東証二部) のようなネット広告代理店が、品ぞろえを広げるために販売することが多い。

◆ 特許戦略

同社の事業領域に対しては、過去、「集客」のプロセスを事業領域とするネット広告代理店が参入しようとする動きを示していた時期があった。また、同社のサービス群は「コンバージョン」の部分を網羅的にカバーしているのに対し、一部のみの技術を提供する競合先も存在する。

e マーケティング事業の特徴の 1 つは「IT を使って仕組み化する」ことであるため、同社のサービスを支える中核技術については、特許を取得して防衛に努めている。15 年 12 月末時点で取得している特許は 8 件 (日本 5 件、海外 3 件) である (図表 7)。

【図表 7】保有する特許

取得年月	特許	地域	特許技術が使用されている 同社のサービス
10年2月	入力フォーム最適化技術	日本	フォームアシスト
12年3月	スマートフォン表示最適化技術	日本	スマートフォン・コンバータ
12年8月	誘導最適化技術 (ランディングページ最適化)	日本	ナビキャスト
12年10月	スマートフォン表示最適化技術	米国	スマートフォン・コンバータ
13年4月	スマートフォン表示最適化技術	シンガポール	スマートフォン・コンバータ
13年4月	スマートフォン表示最適化技術	ブルネイ	スマートフォン・コンバータ
13年11月	パーソナライズ化された誘導最適化技術	日本	サイト・パーソナライザ
15年10月	異なるWebサイトで フォームの自動入力技術	日本	フォームアシスト

(出所) ショーケース・ティービー決算説明会資料およびウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ Web ソリューション事業は研究開発的な役割

Web ソリューション事業では、EC サイト等のサービスサイトを自社で運営している(図表 8)。その過程で、e マーケティング事業で提供するサービスを実際に使用し、得られたノウハウ等を蓄積してフィードバックを行っている。また、新しいクラウドサービスの研究開発、あるいは新規事業のインキュベーションのような役割も持つ。

そのため、e マーケティング事業が同社の利益の大半を稼ぎ出しているのに対し、Web ソリューション事業は現在のところ、利益面での貢献をするまでには至っていない。低採算での事業が許容されているほか、他社から譲受したサイトやサービスをベースに展開するため、費用としてのれん償却がかかるためでもある。

【図表 8】Web ソリューション事業のサービス一覧

事業譲受 年月	サービス	サービスの内容
11年8月	Basketgoal.com	・日本最大級のバスケットゴール専門のオンラインショップ。 ・ECサイト最適化による売上アップのノウハウ蓄積。
12年9月	仲介名人	・中小不動産会社向けウェブサイトコンテンツ管理システム。 ・不動産物件サイトのスマートフォン表示最適化。 ・不動産ウェブサイト専用ホームページ作成システム。
14年3月	Go! Store	・ウェブサイトとアプリの連携サービス。 ・店舗型クライアント向けスマートフォンO2Oアプリサービス。 ・ウェブ最適化技術とスマートフォン・アプリとの連携。 (サービス開始は14年5月)
—	Flash to HTML	・FlashコンテンツをHTML5へ変換することで、スマートフォン表示を最適化するソリューション。
—	特定用途向けの アプリ提供	・ウェブ最適化技術のB to G、B to Bへの適用。 ・官公庁や自治体のウェブサイトのスマートフォン対応支援等。

(出所) ショーケース・ティービー有価証券報告書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 9 のようにまとめられる。機会の項目に、業務領域の拡大を追加した。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・ウェブマーケティングのコンバージョン分野で構築されたポジショニング ・同分野でのサービスのフルラインナップ ・特許資産と顧客資産によって確立された競争優位性 ・ストック型ビジネスモデルによる収益の安定性
弱み (Weakness)	・現社長および現副社長への依存度が高い事業運営 ・事業規模の小ささ ・eマーケティング事業への収益の過度の集中
機会 (Opportunity)	・EC市場の拡大 ・インターネット広告市場の拡大と連動するウェブマーケティング予算の拡大 ・スマートフォンの普及 ・業務領域の拡大 - eマーケティング事業での広告領域への拡大 - FintechやO2Oなどの新ビジネス領域への展開 ・官公庁や自治体での需要の顕在化 ・上場による人材確保の容易化または業務提携先の増加
脅威 (Threat)	・ネット広告代理店等の同社の事業領域（コンバージョン分野）への参入の可能性 ・人材獲得が進まない可能性 ・譲受事業の失敗および新規事業が育たない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 巧みなポジショニングで生きる知的資本の源泉

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示し、KPI の数値をアップデートした。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値 (前回)	数値 (今回アップデート)
関係資本	顧客	・eマーケティング事業の顧客	・ナビキャストシリーズのアカウント数累計	5,455アカウント	6,297アカウント
			・フォームアシストの導入実績	3,227フォーム (15年7月時点)	3,524フォーム (16年2月1日時点)
			・フォームコンバータの導入実績	671フォーム (15年7月時点)	717フォーム (16年2月時点)
			・スマートフォン・コンバータの導入実績	745アカウント (15年7月時点)	782アカウント (16年2月時点)
			・スマートフォン・アナリシスの導入実績	52アカウント (15年7月時点)	55アカウント (16年2月時点)
			・サイト・パーソナライズの導入実績	170アカウント (15年7月時点)	207アカウント (16年2月時点)
	ブランド	・「ナビキャスト」	・受賞歴	ASP・SaaS・ICTアワード 過去3賞	-----
	ネットワーク	・eマーケティング事業の販売チャネル	・代理店	eマーケティング事業売上の約15%	-----
			・OEM先	eマーケティング事業売上の約5%	-----
			・サービス面での連携	「Yahoo! Japan ID」との連携	-----
組織資本	プロセス	・直販主体の販売	・直販比率	eマーケティング事業売上の約80%	-----
		・ストック型ビジネスモデル	・ナビキャストシリーズのアクティブアカウント1社あたり料金	約月80,000円	開示方法変更により開示なし
			・ナビキャストシリーズの累計アカウント1社あたり顧客単価	36,947円 (14/12期)	45,499円
	知的財産 ノウハウ	・「コンバージョン」分野を事業領域としたポジショニング	・特になし	特になし	-----
		・商標登録	・登録内容	「ショーケース・ティービー」、 「ナビキャスト」等6件	-----
		・特許	・取得特許数	7件	8件
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	62百万円	66百万円
			・期中のソフトウェア増加額	27百万円	4百万円
人的資本	経営陣	・代表取締役社長と取締役副社長の存在	・特になし	特になし	-----
		・インセンティブ	・代表取締役社長の保有株式	434,200株 (27.7%)	434,200株 (26.34%) *16年4月の分割後は868,400株
			・取締役副社長の保有株式	337,800株 (21.5%)	337,800株 (20.49%) *16年4月の分割後は675,600株
			・上記2名以外の取締役の保有株式	15,000株 (0.96%)	29,000株 (1.76%) *16年4月の分割後は58,000株
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	48百万円 (6名)	49百万円 (6名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	62名	75名
			・平均年齢	31.1歳	31.4歳
			・平均勤続年数	3.2年	3.2年
		・インセンティブ	・従業員持株会	なし	-----
			・ストックオプション *取締役等の分も含む	224,000株 (14.3%) *自己新株予約権含む	110,700株 (6.72%) *16年4月の分割後は221,400株 *自己新株予約権含む

(注) 特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は14/12期または14/12期末、今回は15/12期または15/12期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(出所) ショーケース・ティービー有価証券報告書および決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

同社の知的資本の源泉は、組織資本と関係資本にまたがっている。具体的には、特許化された中核技術、ストック型ビジネスモデル、蓄積されたノウハウと顧客資産の3点である。これらの上位にあるのが、ウェブマーケティングのプロセスのうち、「コンバージョン」分野を事業領域と設定したポジショニングにあると考えられる。もし、競合が多い「集客」分野を事業領域としていたら、同じ知的資本の源泉がそろっていたとしても、現在のような成長軌道を描いていなかったかもしれない。いずれにせよ、現状は、ポジショニングの巧みさにより、3つの知的資本の源泉が好循環を形成しているものとする。

> 決算概要

◆ 15 年 12 月期は売上高・利益とも会社計画を上回った

15/12 期決算は、売上高が 1,237 百万円（前期比 25.9%増）、営業利益が 305 百万円（同 22.1%増）、経常利益が 291 百万円（同 16.8%増）、当期純利益が 179 百万円（同 16.8%増）となった。

15/12 期の会社計画に対する達成率は、売上高は 102.6%、営業利益は 116.8%、経常利益は 111.6%、当期純利益は 114.5%であり、売上高および利益とも会社計画を上回った。

主力の e マーケティング事業は、売上高が前期比 25.4%増、営業利益が同 20.3%増となった。同事業はストック型のビジネスモデルであり、顧客数と顧客単価の動向が重要となる。累計アカウント数は 6,297 件（前期比 15.4%）、顧客単価は 45,499 円（同 23.1%）となったが、このうち、顧客単価の伸びは同社の予想を上回っていた模様である。

e マーケティング事業での単価上昇の要因としては、以下の 2 点があげられる。

1. コンサルティングの生産性が上昇し、複数サービスを利用するアカウントが増加した。なお、15/12 期より、コンバージョン DMP を構築して顧客ごとに情報を蓄積することが可能となったが、この情報蓄積により提案の幅が広がったことも、コンサルティングの生産性上昇に寄与していると考えられる。
2. 案件開始時のボリュームディスカウントや廉価版利用から通常単価に戻ったアカウントがあった。

Web ソリューション事業は、売上高が前期比 27.7%増、営業利益は 3 百万円の赤字（前期は 2 百万円の黒字）となった。同事業はもともと新しいクラウドサービスの研究開発、あるいは新規事業のインキュベーションのような役割も持ったため、利益貢献が想定されていない。しかし、表示最適化サービスの「Flash to HTML5」が順調に新規顧客を獲得して売上高を伸ばし、15/12 期第 4 四半期は黒字転換した。

売上高に対する販売費及び一般管理費（以下、販管費）の比率は 57.4%で、14/12 期の 60.6%に対し 3.2%ポイント低下した。将来の売上高増のための人員の採用が進んで人件費は増加したが、増収効果により、人件費率は 34.5%と、前期とほぼ同水準を維持したことが大きい。

> 今後の業績見通し

◆ 16 年 12 月期会社計画

16/12 期の会社計画は、売上高 1,500 百万円（前期比 21.2%増）、営業利益 315 百万円（同 3.1%増）、経常利益 315 百万円（同 7.9%増）、当期純利益 186 百万円（同 3.5%増）である（図表 11）。

【 図表 11 】ショーケース・ティービーの 16 年 12 月期の業績計画（単位：百万円）

	13/12期 実績	14/12期 実績	15/12期 実績	16/12期 会社計画	前期比
売上高	887	983	1,234	1,500	21.2%
eマーケティング事業	705	788	988	—	—
Webソリューション事業	182	194	248	—	—
売上総利益	758	845	1,015	—	—
売上総利益率	85.5%	86.0%	82.3%	—	—
営業利益	219	250	305	315	3.1%
営業利益率	24.8%	25.4%	24.7%	21.0%	—
eマーケティング事業	486	564	679	—	—
Webソリューション事業	17	2	-3	—	—
調整額	-284	-316	-370	—	—
経常利益	220	249	291	315	7.9%
経常利益率	24.9%	25.4%	23.6%	21.0%	—
当期純利益	139	153	179	186	3.5%
当期純利益率	15.7%	15.6%	14.5%	12.4%	—

(出所) ショーケース・ティービー決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

注4) O2O

Online to Offlineの略。

ネット上（オンライン）から、ネット外の実地（オフライン）での行動へ促す施策のことや、オンラインでの情報接触行動をもってオフラインでの購買行動に影響を与えるような施策のこと

注5) IoT

Internet of Thingsの略。

コンピューターなどの情報・通信機器だけでなく、世の中に存在する様々な物体（モノ）に通信機能を持たせてインターネットに接続したり、相互に通信したりことで、自動認識や自動制御、遠隔計測などを行うこと

注6) Fintech

Financial technologyの略。

情報技術（IT）を駆使して金融サービスを生み出したり、見直したりする動き。

内訳の開示はないが、EC マーケティング事業、Web ソリューション事業ともに、既存事業が拡大することが成長のベースとなる。なお、主力の EC マーケティング事業では、15/12 期に開発の第 1 フェーズが完了した DMP の稼働が、増収を牽引すると想定されている。

なお、16 年 1 月に発足した Showcase Lab.が研究開発する新規事業による売上高への貢献は業績予想には含まれていない。

費用面では、商品開発や研究開発、営業力強化を目的に、人員獲得を積極化させるため、販管費を中心とした費用増を見込んでいる。そのため、営業利益率は、15/12 期の 24.8%に対し、16/12 期は 21.0%まで低下する想定となっている。

◆ Showcase Lab. の立ち上げと Fintech 分野への取り組み

同社は 16 年 1 月に Showcase Lab.を一部門として立ち上げた。自社の商品開発とは別に、O2O^{注4}、IoT^{注5}、Fintech^{注6}の 3 分野を中心に、研究や実証実験を行うと同時に、外部への発信を行う予定である。

このうち、特に力を入れると考えられるのは Fintech 分野である。同社の既存事業の中心は、「顧客企業のウェブサイトを訪れたユーザー

が、ストレスを感じることなく購入や契約などの成約に至るようにする」ためのソリューション提供である。当然、成約後には決済のプロセスがあり、決済分野へ目が向くのは自然な流れである。具体的には、ユーザーの与信分析や決済代替手段の提供が視野に入ってくると考えられる。

その第1弾として、16年1月には、イープロテクトとの資本業務提携を発表した。この提携により、決済支援サービスとして、Eメール判定型不正利用防止サービス「フォームプロテクト」を共同開発し、16年2月より提供が開始された。研究開発は Showcase Lab.が担当することと、今後の動向を占う意味でも着目しておきたい。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、15/12期の実績を踏まえて、16/12期以降の業績予想を見直すとともに、18/12期の業績予想を新たに策定した。

16/12期は売上高 1,552 百万円（前回 1,425 百万円）、営業利益 368 百万円（同 370 百万円）、経常利益 368 百万円（同 370 百万円）、当期純利益 226 百万円（同 222 百万円）と予想する（図表 12）。売上高、利益とも会社計画を上回る水準となった。売上高は前回予想を上回ったが、利益については前回予想の水準とほぼ変わらずとした。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

1. ストック型ビジネスモデルの e マーケティング事業の売上高は、同社の新しい開示方法に合わせ、「顧客単価」と「累計アカウント数」を想定して算出する方法に変更した（前回までは「1社あたりの平均月額料金」と「アクティブな社数」を想定して算出）。顧客単価は毎年 7,000 円程度の上昇が続くものとし、16/12期は前期比 15%増の上昇を想定した。累計アカウント数は、年 650~750 アカウントの増加が続くものとし、16/12期は前期比約 12%増の増加を想定した。その結果、16/12期の e マーケティング事業の売上高は約 25%の伸びを示すものと予想した。
2. Web ソリューション事業は、15/12期からの表示最適化サービスの「Flash to HTML5」の拡販が続くことが牽引するものとして、前期比約 20%の増収を見込む。
3. 16/12期の売上総利益率は、15/12期の 82.1%に対し、80.0%にまで低下するものと予想する。e マーケティング事業において、DMP の売上高構成比が上昇することと、Web ソリューション事業において、仕入れが発生して相対的に売上総利益率が低い「Flash to HTML5」の拡販が続くことを想定したためである。また、販管費は、増員による

人件費増加を中心に 15/12 期より 176 百万円増加するものと予想した。結果として、16/12 期の営業利益率は 23.7%と、15/12 期の 24.7%に対して 1.0%ポイント低下すると予想する。ただし、会社計画の 21.0%は上回ろう。

17/12 期以降も e マーケティング事業が年 18~22%程度の伸びを示し、全体の伸びを牽引するものと予想する。e マーケティング事業における業務領域の拡大や、他社との協業を含む新規事業については、現段階では織り込んでいない。人件費を中心に販管費の増加幅を前回の予想よりも大きくしたが、高収益の e マーケティング事業が牽引し、営業利益率は、18/12 期でも 22%台と 16/12 期会社計画の 21.0%を上回る水準を維持するものと予想する。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期CE	16/12期E (今回)	17/12期E (前回)	17/12期E (今回)	18/12期E (前回)	18/12期E (今回)
計算書									
売上高	887	983	1,237	1,500	1,552	1,425	1,856	1,609	2,167
前期比	23.5%	10.7%	25.9%	21.2%	25.5%	16.4%	19.6%	12.9%	16.8%
事業別	-	-	-	-	-	-	-	-	-
eマーケティング事業	705	788	988	-	1,232	1,205	1,506	1,379	1,787
Webソリューション事業	182	194	248	-	320	220	350	230	380
事業別売上高構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
eマーケティング事業	79.5%	80.2%	79.9%	-	79.4%	84.6%	81.1%	85.7%	82.5%
Webソリューション事業	20.5%	19.7%	20.0%	-	20.6%	15.4%	18.9%	14.3%	17.5%
売上総利益	758	845	1,015	-	1,241	1,197	1,485	1,352	1,733
前期比	34.2%	11.5%	20.1%	-	22.3%	16.0%	19.7%	12.9%	16.7%
売上総利益率	85.5%	86.0%	82.1%	-	80.0%	84.0%	80.0%	84.0%	80.0%
販売費及び一般管理費	539	595	709	-	873	826	1,061	912	1,237
販売管理費率	60.8%	60.5%	57.3%	-	56.3%	58.0%	57.2%	56.7%	57.1%
営業利益	219	250	305	315	368	370	423	439	495
前期比	63.9%	13.8%	22.1%	3.1%	20.7%	25.4%	14.9%	18.6%	17.0%
営業利益率	24.7%	25.4%	24.7%	21.0%	23.7%	26.0%	22.8%	27.3%	22.8%
事業別	-	-	-	-	-	-	-	-	-
eマーケティング事業	486	564	679	-	838	855	1,024	979	1,215
Webソリューション事業	17	2	-3	-	10	0	4	0	4
調整額	-284	-316	-370	-	-480	-485	-604	-540	-724
経常利益	220	249	291	315	368	370	423	439	495
前期比	67.0%	13.1%	16.8%	7.9%	26.5%	32.1%	14.9%	18.6%	17.0%
経常利益率	24.8%	25.3%	23.6%	21.0%	23.7%	26.0%	22.8%	27.3%	22.8%
当期純利益	139	153	179	186	226	222	260	263	305
前期比	75.0%	10.2%	16.8%	3.5%	26.3%	32.1%	15.0%	18.5%	17.3%
当期純利益率	15.7%	15.6%	14.5%	12.4%	14.6%	15.6%	14.0%	16.3%	14.1%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ショーケース・ティービー有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期CE	16/12期E (今回)	17/12期E (前回)	17/12期E (今回)	18/12期E (前回)	18/12期E (今回)
貸借対照表									
現預金	286	344	762	-	954	1,029	1,169	1,293	1,460
売掛金	99	124	171	-	190	170	226	196	253
棚卸資産	0	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	12	33	25	-	32	37	36	39	40
流動資産	398	503	959	-	1,176	1,236	1,433	1,529	1,754
有形固定資産	17	17	14	-	14	17	15	17	15
無形固定資産	105	102	124	-	121	95	118	92	115
投資その他の資産	53	62	148	-	145	56	142	53	139
固定資産	176	182	287	-	281	169	276	163	270
資産合計	575	685	1,246	-	1,458	1,406	1,709	1,693	2,025
買掛金	7	7	22	-	15	10	15	11	16
短期借入金	4	0	0	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	13	10	0	-	0	0	0	0	0
その他	130	130	138	-	145	130	130	130	130
流動負債	155	147	160	-	160	140	145	141	146
社債および長期借入金	10	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	0	0	0	-	0	0	0	0	0
固定負債	10	0	0	-	0	0	0	0	0
純資産合計	409	537	1,085	-	1,298	1,266	1,563	1,551	1,878
(自己資本)	401	557	1,113	-	1,298	1,266	1,563	1,551	1,878
キャッシュフロー計算書									
税金等調整前当期純利益	220	249	290	-	368	370	423	439	495
減価償却費	21	26	29	-	24	27	24	27	25
のれん償却費	18	21	26	-	28	26	31	28	33
売上債権の増減額 (－は増加)	-15	-24	-46	-	-18	-15	-36	-26	-27
棚卸資産の増減額 (－は増加)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (－は減少)	-8	0	14	-	-7	1	0	1	1
その他	30	-17	30	-	0	-2	-19	-2	-4
法人税等の支払額	-51	-99	-104	-	-142	-148	-163	-175	-190
営業活動によるキャッシュフロー	215	155	240	-	253	259	260	293	334
有形固定資産の取得による支出	-1	-3	0	-	-1	-5	0	-1	2
無形固定資産の取得による支出	-38	-28	-30	-	-30	-30	-30	-30	-30
その他	0	-22	-86	-	3	3	3	3	3
投資活動によるキャッシュ・フロー	-39	-54	-166	-	-28	-32	-26	-28	-24
短期借入金の増減額 (－は減少)	4	-4	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (－は減少)	-56	-13	-10	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-1	2	352	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	0	0	0	-	-32	0	-18	0	-18
その他	25	-28	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-28	-43	342	-	-32	0	-18	0	-18
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	146	58	417	-	192	227	215	264	290
現金及び現金同等物の期首残高	139	286	344	-	762	802	954	1,029	1,169
現金及び現金同等物の期末残高	286	344	762	-	954	1,029	1,169	1,293	1,460

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ショーケース・ティービー有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ ファンドの大量保有

ファンドを運用するレオス・キャピタルワークスが15年12月18日付で提出した大量保有報告書によると、15年12月14日時点で、160,600株(9.74%)を保有していることとなっている。このようなファンドの大量保有があるため、今後の動向次第では株価変動の要因となりうることに留意しておきたい。

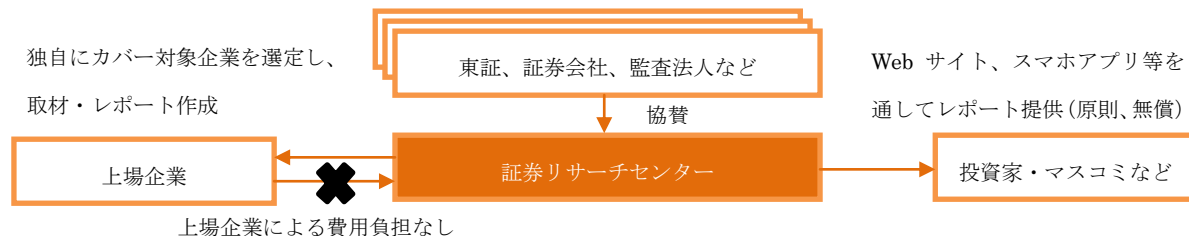
ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

ショーケース・ティービー (3909 東証マザーズ)

発行日2016/4/8

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

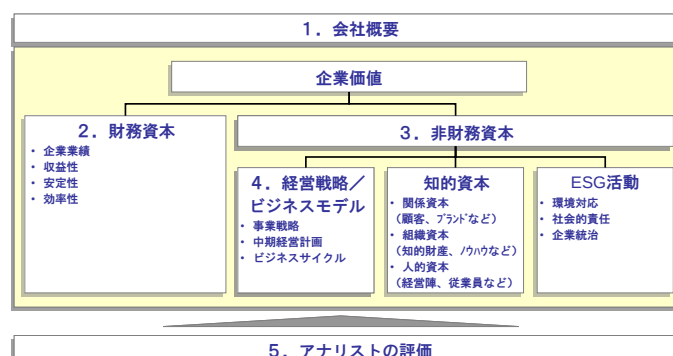
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を算するための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。