

エストアー

4304 ジャスタック

2014年7月16日（水）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ マーケティング事業を中長期的な成長エンジンと位置付けて育成中

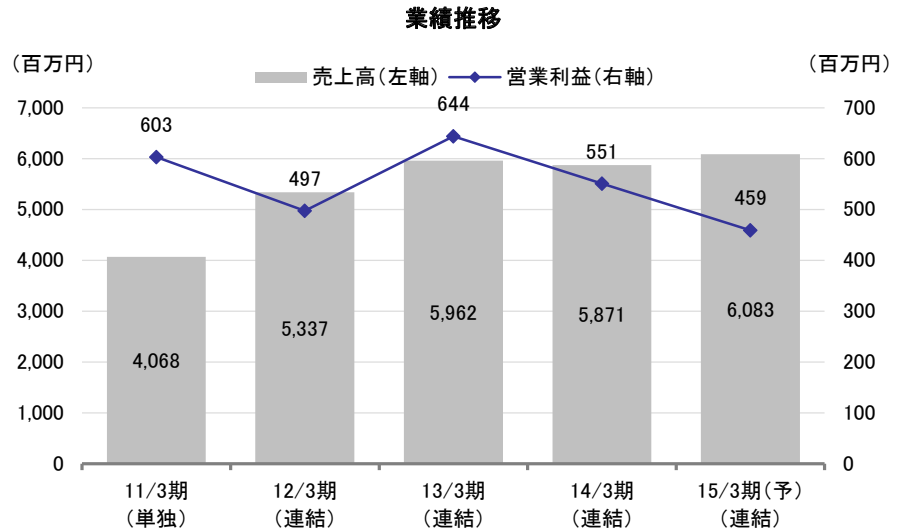
エストアー<4304>はeコマース（EC）向けASPサービスで成長を遂げてきた。これが今の主力の「システム事業」である。しかし、EC向けASP事業は新規参入の増加で、成長性が鈍化してきている。こうした現状を踏まえて、今後の成長エンジンとして注力する事業を、ASP事業から、集客、購買率向上などのコンサル、代行などを主としたWEBマーケティング中心のビジネス（事業セグメントとしては「マーケティング事業」と呼称）へと切り替えている真最中にある。

同社のマーケティング事業は、広告代理店専業大手と真っ向からぶつかるのではなく、事業規模や効率性などから、同社ならではの事業モデルを確立しようとしている。具体的には、対象顧客層を年商100百万円から10,000百万円程度の中堅企業とし、データサイエンティスト（担当者）ごとに担当企業を決めてトライアンドエラー方式で最大の効果が得られる出稿方法や媒体などを見つけ出すというアプローチだ。現時点ではまだ先行投資段階であるが、潜在的な営業利益率の期待値は、最大で15%～20%と想定されている。重要なことは、マーケティング事業の成功は、システム事業においてシナジーを生み出すことに直結する、ということだ。すなわち、マーケティング事業が立ち上がると、同社の利益率が大きく変わってくる可能性があるということだ。

2015年3月期の営業利益は459百万円（前期比16.6%減）と2期連続の減益予想となっている。この要因は前述のようにマーケティング事業における先行投資によるものだ。現時点の主力事業のシステム事業においては流通額にリンクしたコミッション収入による増収増益という流れが確立しつつあり、実質的な収益力は改善基調にあると弊社では評価している。今期の減益決算は、一旦は株価に織り込まれたものと考えられ、今後、マーケティング事業の進捗状況が明らかになってくれば、同社の株価バリュエーションの再評価がなされると弊社ではみている。

■ Check Point

- ・ 成長シナリオを「契約顧客数の拡大」から「契約顧客の売上高の増大」へ
- ・ 新規マーケティング事業の売上高は389百万円と前期比52%の大幅増収
- ・ 将来的にも利益成長が実現できた場合には増配等で積極的に株主還元へ



■ 会社概要

ネットショップの総合支援サービスが主力事業

(1) 沿革

同社は1999年2月にイースターを設立。最初はショッピングカートサービスの「ストアツール」提供、レンタルサーバー「サイトサーブ」提供からスタートした。その後、USEN<4842>(当時は大阪有線放送)やソネット(当時はソニーコミュニケーションネットワーク)、GMOインターネット<9449>(当時はグローバルメディアオンライン)などと販売提携を行い、業容を拡大させていった。その後も、サービス内容のリニューアルや提携などを行い、2005年にはヤフー<4689>やカカコム<2371>とも業務提携を行った。また、サービス面では前述の「ストアツール」や「サイトサーブ」を進化・発展させるとともに、2006年に「ショップサーブ」というネットショップの総合支援サービスを開始し、主力事業となっている。他にもプレゼンションマーケティングの連結子会社化(2011年)、そして商品検索サイト「ショッピングフィード」の立ち上げや「park」へのリニューアルといった経緯を経て現在に至っている。

会社沿革

1999年 2月	「イースター」として設立
1999年 7月	ショッピングカートサービス「ストアツール」提供開始
1999年 9月	レンタルサーバー「サイトサーブ」提供開始
2000年 3月	USEN(当時は大阪有線放送社)と販売提携
2000年 6月	ソネットエンタテインメント(当時はソニーコミュニケーションネットワーク)等と販売提携
2001年 5月	GMOインターネット(当時はグローバルメディアオンライン)と販売提携
2003年 6月	社名を「イースター」に変更
2004年 7月	テレウェイブ(現アイフラッグ)と業務資本提携
2005年11月	ヤフーと業務提携
2005年11月	カカコムと業務提携
2006年 1月	独自ドメインネットショップ支援サービス「ショップサーブ」提供開始
2007年12月	ベトナムホーチミン市にシステム開発拠点を開設
2010年10月	Google ショッピングとパートナー契約
2011年 6月	プレゼンションマーケティングを連結子会社化
2012年 7月	札幌マーケティングファクトリー開設
2012年10月	34ジャンルのキュレーターがおすすめするショッピングサイト「park」開設
2013年 4月	商品データフィードサービス「パーク・マーケットプレイス」を提供開始
2013年10月	かんたん集客サービス「シングルハンド」を提供開始

「システム事業」と「マーケティング事業」の2事業体制

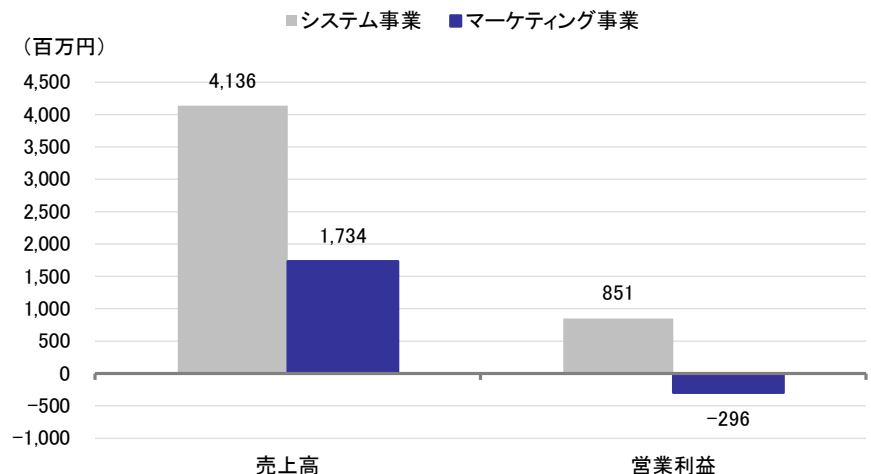
(2) 事業の概要

同社は2014年3月期現在、「システム事業」と「マーケティング事業」の2事業体制となっている。システム事業は「ショップサブ」という、eコマース実現のためのクラウドによるASPサービスだ。事業モデルは、契約者からショッピングカートやサーバーのシステム利用料として月次料金を徴収するほか、決済代行手数料など売上高の一定割合を徴収するものだ。月次料金は固定制で安定的だが契約数を増やさないと増収とならない。しかし、競争環境激化で契約数を増やすことは簡単ではない。そのため同社は、契約企業数を伸ばすのではなく、契約企業の売上高を増収に導くことで自社の収入増大につなげるという方向に舵を切っている。

マーケティング事業は、集客、購買率向上などのコンサル、代行などだ。プレジジョンマーケティング社はEC分野以外の領域（見込み客獲得など）に対してインターネットマーケティングサービスを提供している。2013年3月期以降、同社本体でeコマース企業に対するインターネットマーケティングサービスの事業を本格的にスタートさせた。現在、このEC向けマーケティング事業は赤字であるが、中期成長エンジンと位置付けて先行投資中だ。EC向けマーケティング事業は、システム事業とのシナジーが見込めるため、合理的な事業戦略であると言える。

収益構造としては、現状ではシステム事業が収益源として定着している一方、マーケティング事業では赤字を計上している。これは同社本体によるEC向け広告事業の先行投資負担によるものだ。プレジジョン社は小幅ながら黒字が定着している。

14/3期の事業セグメント別の収益状況



■ 事業構造転換の方向性と詳細

成長シナリオを「契約顧客数の拡大」から「契約顧客の売上高の増大」へ

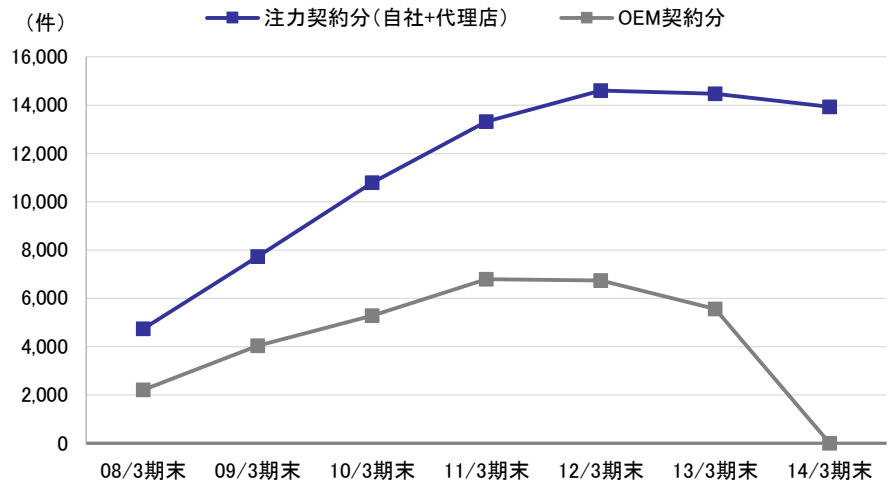
(1) 事業構造改革

同社における収益の中心は、ネットショップ総合支援サービスの「ショップサーブ」からの収入である。ネットショップを開設してeコマース（EC）に進出したいという個人店舗や中小企業向けのASPサービスで、低廉な料金設定や使い勝手の良さから、数多くの支持を集めた。この事業が同社の「システム事業」（2013年3月期までは「EC事業」と呼称）。

しかし、システム事業は2つの問題点を内包していた。1つは会社草創期に拡大した業務提携先の契約（同社ではこれをOEM契約）の低収益性の問題であり、もう1つは、「ショップサーブ」のようなEC向けASPサービスの乱立による競争環境激化の問題である。

収益源の「ショップサーブ」の契約形態には大きく2つある。1つは自社販路で、自社及び小型代理店による契約だ。もう1つはOEM契約及び大型代理店による契約で、OEM契約は業務提携先企業がそれぞれのブランドで提供しているEC向けASP契約で、同社はそのバックヤードを受け持つ形だ。当然、OEM契約は収益性が低い。そこで、OEM契約は2013年3月期から新規契約獲得を抑制し、2014年3月期には新規契約の受け入れを停止した。2014年3月期中には解約が進み、2014年3月末の契約数はついにゼロになり、契約先の整理統合が完了した。

「ショップサーブ」の契約形態別顧客数の推移



もう1つの問題点は、EC向けASP事業の競争激化の問題である。「ショップサーブ」のようなEC向けASP事業の事業モデルは、契約企業からショッピングカートやサーバーのシステム利用料として月次料金を徴収するほか、決済代行手数料など売上高の一定割合を徴収するものだ。月次料金は固定制で安定的だが契約数を増やさないと増収とにならない。しかし、競争環境が激化するなかで契約数を増やすことは簡単ではない。また、契約数の増加に対してはサーバーの容量などの点で設備投資が必要になり、ゼロコストで収入増というわけにはいかない。



エストアー

4304 ジャスダック

2014年7月16日（水）

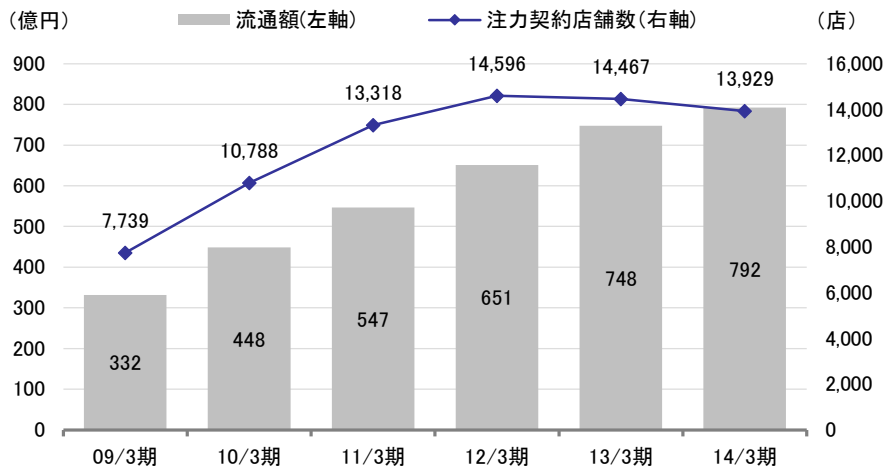
そうしたなかで同社は、システム事業の利益成長シナリオを、「契約顧客数の拡大」から「契約顧客の売上高の増大」へと明確に変更した。「ショップサーブ」の契約企業から得られる、決済代行のコミッション収入や、見込み客送客サービスによる収入の増大によって、同社の収益を成長させるということだ。後者の施策自体は2006年の「ショッピングフィード」という商品検索サイトの開設や、その改良版の「park」の開設（2012年）などを通じて従来から行われてきたことだ。

「システム事業」の事業内容

システム事業 (従来の EC事業)	提供サービス	内容と事業戦略		
	「ストアツール」	ショッピングカートサービス		
「サイトサーブ」	レンタルサーバ事業。			
「ショップサーブ」	主カサービス。eコマース支援ASPサービス。「ストアツール」、「サイトサーブ」の機能も包含			
	販売方法	内容	累計件数 (14/3期末)	スタンス
	直接販売	エストアーの直接契約	10,761件	“注力事業”として維持・強化
	代理店販売	代理店による契約	3,168件	“注力事業”として維持・強化
	OEM販売	提携先企業のECサービスのバックヤードをエストアーが支援	0件	低マージンにより削減努力 ⇒2014年3月期末までに契約数ゼロ達成

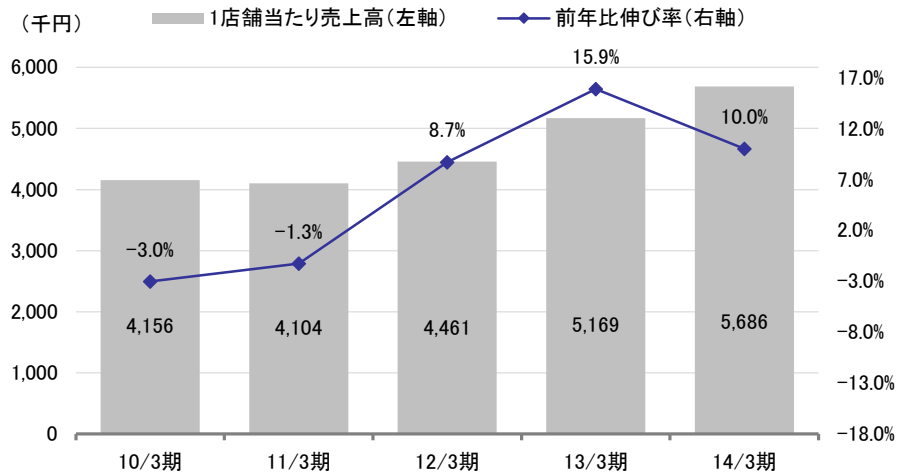
こうした施策は一定の結果を出してきている。グラフにあるように、「ショップサーブ」注力契約店舗数は頭打ち感があらわれているにも関わらず、それら店舗の売上高の合計（グラフでは「流通額」と表示）は、着実に右肩上がり続けている。

「ショップサーブ」の注力契約店舗数と流通額の推移



1店舗当たりの売上高の推移をみると、同社が目指す方向性がより明確にわかる。2011年3月期までは、注力契約顧客であっても売上高は1店舗当たり400万円前半で横ばいもしくは微減といった形で停滞していた。しかし同社が「ショッピングフィード」を見直し「park」にリニューアルしたり、契約企業についても数より質を追求する方針に改めたりした2012年3月期、あるいは2013年3月期からは、明確に1店舗当たり売上高が増加に転じている。

「ショップサブ」の注力契約店舗の1店当たり売上高の推移



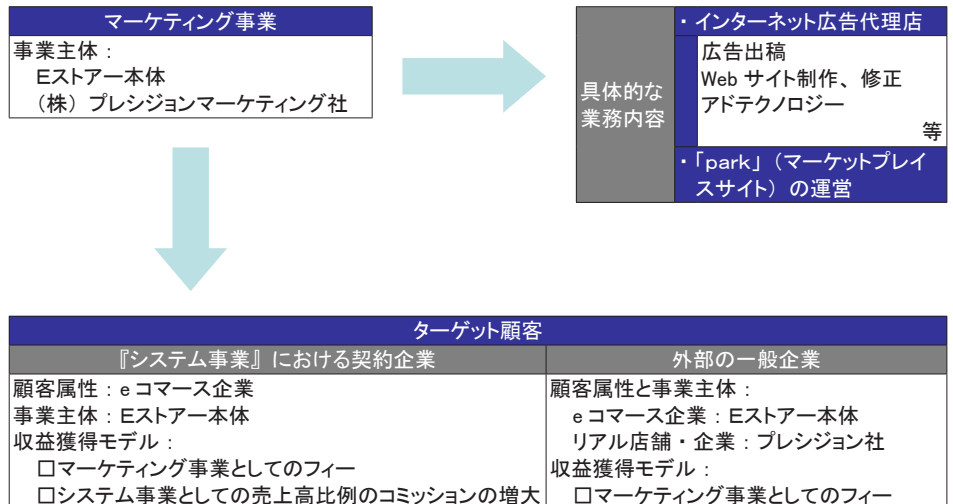
現在、同社が注力している「マーケティング事業」というのは、ここに端を発しているが、その過程で、さらにターゲットを拡大し、「システム事業」のサポートにとどまらず「マーケティング事業」自体を独立した、同社の収益の柱に育てようとしている。これが、同社が進める事業構造改革の内容である。

事業構造転換の中核としてインターネット広告事業に注力

(2) 事業構造改革の内容と方向性

現在、同社が進める事業構造改革は、一言で表現するならば「EC 専門のネット広告代理店になる」ということであろう。インターネット広告代理店の業界にはサイバーエージェント<4751> やオプト<2389>、セプターニ・ホールディングス<4293> など、すでに業界大手企業が名を連ねている。そこに同社が参入することについては不安を感じる向きがあるが、これらは EC に特化している訳ではなく、また同社のサービスを追及していくと、ネット広告という領域は避けて通ることができないと弊社では考えている。顧客企業としてはネット上に店を出すことがゴールなのではなく、e コマースによって収益を上げることが目的だからだ。

マーケティング事業の全容概念図



同社のマーケティング事業（当時は「集客事業」）は、2006年の「ショッピングフィード」開設にまで遡る。これは商品検索サイトで文字通り「集客」機能にとどまっていた。いわゆるインターネット広告事業に進出したのは2011年6月にプレジジョンマーケティングを連結子会社化したことを契機としている。プレジジョン社は、eコマース企業にこだわらずむしろ一般のインターネット広告を取り扱っている。同社は、プレジジョン社のマーケティング事業を「既存マーケティング事業」という名称で社内的に区別している。

現在、同社が事業構造転換の中核として注力しているのは、同社本体によるeコマース企業のためのインターネット広告事業だ。同社は社内的にこれを「新規マーケティング事業」と称してプレジジョン社の「既存マーケティング事業」と区別している。

「マーケティング事業」の事業内容

	事業区分	事業主体	内容
マーケティング事業 (従来の「集客事業」)	既存マーケティング事業	プレジジョンマーケティング社 (連結子会社)	一般の インターネット広告
	新規マーケティング事業	Eストアー本体 (東京本社、札幌マーケティング ファクトリー)	eコマース企業の インターネット広告

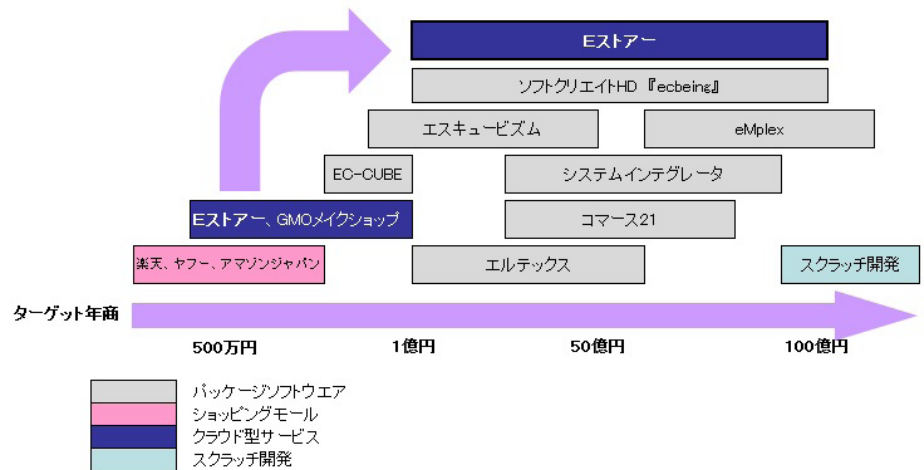
新規マーケティング事業の内容がインターネット広告代理店であるとはいえ、サイバーエージェントやオプトといった業界大手企業との直接競合を狙うわけではない。典型的な事業モデルは次のようなものだ。実際に業務を行うのはデータサイエンティストと呼ばれるスタッフで、彼らは担当するEC企業について、面談などを通して顧客のニーズを把握し、同時にサイトの分析を行う。そのうえで、顧客の目標を達成するための広告戦略を練る。その後はA案とB案の2パターンについて具体的に広告を出稿する。その後は、毎日広告の効果について分析を重ね、必要があればA案とB案の内容を少しずつ替えながら、当該顧客企業にとって最も有効な広告手法やメディアなどを探り出していく。

上記のような作業は、データサイエンティストの物理的な時間を消費するという意味で、労働集約的な手法ともいえる。一方で、A案とB案を同時に提出して最適な出稿手法（広告の種類や対象となる広告メディア）を絞り込んでいくという意味では、データサイエンティストの属人的能力に依存しない事業モデルとなっている。この個人のセンスや能力への依存度が低い事業モデルというのは、非常に重要なポイントで、これは成功例の再現性や、データサイエンティストの人員確保という点で、大きな意味を持つと弊社ではみている。

同社のマーケティング手法の効果は、これまでのところ、かなり良好のようだ。同社の説明では、過去1年間の成果として、顧客企業のeコマース売上高は最少2.8倍から最大8.5倍増加し、増収幅の平均値としては5倍であったということだ。素直に考えれば、平均で売上5倍という実績は、非常に優秀で競争力の高い数値であると評価できよう。同社の現在のマーケティング事業の顧客は、個人企業や中小企業が多いと推測され、それゆえに売上高の増収率が大きく誇張されたものになりやすい傾向があることを考慮する必要はあるが、広告効果として素晴らしいトラックレコード（実績値）であることは間違いない。

マーケティング事業におけるターゲット顧客層は、システム事業におけるそれよりも事業規模の大きい企業を狙っているようだ。システム事業における「ショップサーブ」の顧客は個人商店や個人起業レベルの中小企業の比率が高い。これらの事業規模の企業を相手に、前述したような事業モデルで広告代理店サービスを行っても効率性が低くて事業として成り立たない可能性がある。また、顧客企業の立場から考えても、こうした個人商店レベルの企業に、月間20万円前後の広告宣伝費を支出することは難しいであろう。したがって、マーケティング事業におけるターゲット顧客層は年商100百万円以上の中堅企業クラスになっていくものと弊社ではみている。

同社のターゲット顧客層拡大の概念図



もう1つ重要な視点は、マーケティング事業が軌道に乗っていく過程では、システム事業の顧客の内容も変化していく（あるいは変化させていく）可能性があるということだ。前述のように、同社のマーケティング事業がシステム事業のサポートという側面も有しているため、マーケティング事業の顧客がシステム事業の顧客にもなるという流れが当然できてくると想像される。そうした中堅企業の構成比が上昇してくると、システム事業の採算性も大きく改善する可能性が出てくると弊社ではみている。

■ 財務分析と業績動向

高いROEを実現しやすい財務構造、マーケティング事業の黒字化が待たれる

(1) 財務分析

同社の2014年3月期の自己資本利益率（ROE）は21.0%だった。21.0%というROEの値は日本企業のなかでは高ROE企業と評価されるに十分な値といえる。しかし、自己資本の額を見ると、2013年3月期に2,091百万円だったものが、2014年3月期は自己株式が大きく増加した影響で995百万円に半減している。これによってROEの値が押し上げられていることに注意が必要だ。

ROEはROAと財務レバレッジの和から成り立つが、同社のROA（総資産経常利益率）は2014年3月期において14.0%だった。ROEに占めるROAの割合は3分の2（約67%）であり、バランスとしては悪くはない。しかし前述のように現在の同社のROEは自己株式急増の影響で歪んでいる側面があるため、ROEよりもROAの動向に注意を払うべきであろう。

2014年3月期のROAは前述のように14.0%で、これは2013年3月期の15.6%から1.6%ポイント低下した。この要因をマージン（売上高経常利益率）とターンオーバー（総資産回転率）とに分けて分析すると、総資産回転率は上昇（改善）しているのにマージンが1.7%低下したためにROAが低下したことがわかる。マージンの低下要因は決算のところでも後述するが、マーケティング事業の先行投資のためだ。

2015年3月期について、会社側業績予想に基づき、貸借対照表項目などについて表にあるような前提で試算を行うと、ROEは24.7%と一段の拡大が予想される。しかし内容的にはROAは12.8%にさらに低下すると予想されるため、ROEの質は低下することになる。ROEの上昇は自己株式によって自己資本が圧縮された結果に過ぎないからである。2015年3月期のROAの低下も原因はマージンの低下にある。経常利益の減益理由は、前期同様、マーケティング事業の立ち上げに伴う赤字拡大が要因となっている。

同社はECサポートを中心事業とするインターネット関連企業であり、余裕固定資産も少なく、非常に身軽なバランスシートとなっている。自己株式取得の結果、株主資本が圧縮されたこともあって、高いROEを実現しやすい財務構造となっている。マーケティング事業の黒字化が待たれるところだ。

財務分析表

		単位	12/3月期	13/3月期	14/3月期	15/3月期(予)	備考	
主要数値	売上高	百万円	5,337	5,962	5,871	6,083	会社予想	
	販管費	百万円	1,270	1,204	1,295	1,342	対売上高比率が前期比横ばい	
	営業利益	百万円	497	644	551	459	会社予想	
	経常利益	百万円	503	659	554	459	会社予想	
	当期純利益	百万円	280	389	323	268	会社予想	
	総資産	百万円	4,012	4,434	3,468	3,718	総資産回転率(期末ベース)が前期比横ばい	
	株主資本	百万円	1,795	2,087	996	1,170	配当金に社外流出のみを考慮	
	有利子負債	百万円	21	15	233	233	前期末比横ばい	
	減価償却費	百万円	216	204	190	190	前期比横ばい	
	EBITDA	百万円	714	848	741	649		
収益性・効率性	自己資本利益率	%	15.6	20.1%	21.0%	24.7%	期首期末平残ベース	
	総資産経常利益率	%	12.5	15.6%	14.0%	12.8%	期首期末平残ベース	
	資産回転率	回/年	1.33	1.34	1.69	1.69		
	売上高経常利益率	%	9.4%	11.1%	9.4%	7.5%		
	売上高総利益率	%	33.1%	31.0%	31.5%	29.6%		
	売上高販管費率	%	23.8%	20.2%	22.1%	22.1%		
	売上高営業利益率	%	9.3%	10.8%	9.4%	7.5%		
	EBITDAマージン	%	13.4%	14.2%	12.6%	10.7%		
	成長性	売上高	%	2012年3月期を起点として			4.5%	
		営業利益	%	2015年3月期までの3年			-2.7%	
当期純利益		%	間の年平均成長率			-1.5%		

新規マーケティング事業の売上高は389百万円と前期比52%の大幅増収

(2) 2014年3月期決算

2014年3月期の売上高は5,871百万円（前期比1.5%減）、営業利益551百万円（同14.5%減）、経常利益554百万円（同16.0%減）、当期利益323百万円（同16.9%減）と減収減益となった。同社は2014年3月期の業績予想を開示していなかったが、減収減益の流れは2014年3月期第3四半期決算において既に現れており、サプライズではなかったといえる。

事業セグメントごとに見ると、主力のシステム事業（旧「EC事業」）は売上高4,136百万円（前期比2.4%減）、営業利益851百万円（同6.8%増）となった。後述するように、同社は採算性が低く経営効率的にもマイナス面が多い、OEM契約（業務提携先企業のeコマース契約）の削減を進めた影響を、契約企業の流通額（売上高）増加に伴うコミッション収入の増加で埋めきれず減収となった。この点では同社の目論見が期待外れとなった。利益面では継続契約企業の流通額（売上高）が増加した結果、そこからのコミッション収入が増加したためOEM契約打ち切りの影響を吸収して増益となった。

2014年7月16日（水）

マーケティング事業（旧「集客事業」）は、子会社のプレジジョンマーケティング社の手掛ける既存事業はわずかに減収減益となるも、黒字が定着している。懸案の新規マーケティング事業の売上高は389百万円と前期比52%の大幅増収になったが、初期費用がかさんだため337百万円の営業損失となった。同社は、新規マーケティング事業の進捗状況について「1年遅れ」とコメントしている。

売上高及び営業利益の事業セグメント内訳

（単位：百万円）

	13/3期	14/3期	
	実績	実績	前期比
システム事業			
売上高	4,236	4,136	-2.4%
営業利益	797	851	6.8%
マーケティング事業			
売上高	1,726	1,734	0.5%
既存マーケティング (PM社)	1,469	1,344	-9%
新規マーケティング	256	389	52%
営業利益	-148	-296	-
既存マーケティング (PM社)	41	41	-1%
新規マーケティング	-190	-337	-
全社合計			
売上高	5,962	5,871	-1.5%
営業利益	644	551	-14.4%

マーケティング事業は引き続き増加トレンドが続く見込み

(3) 2015年3月期見通し

2015年3月期について同社は、売上高6,083百万円（前期比3.6%増）、営業利益459百万円（同16.6%減）、経常利益459百万円（同17.0%減）、当期純利益268百万円（同17.2%減）と、増収減益を予想している。同社自身は2015年3月期予想について、セグメント別収益見通しなどの詳細は開示していない。

システム事業においては、前期同様、「量より質」への転換が進められる予定だ。OEM契約は整理が完了しているので2015年3月期は個人・中小企業から、中堅企業へと顧客の大口化に注力していくと思われる。その結果、契約店舗数は2014年3月末の13,929店舗からさらに減少する可能性もあるとみている。一方で流通額については、EC市場全体の成長、顧客に占める大口顧客の割合の増加、マーケティング事業と重複契約企業についてはその効果、などの要因から引き続き増加トレンドが続くとみている、その結果システム事業は前期比横ばいもしくは微増収に転じると弊社ではみている。

会社側は営業利益段階で前期比約100百万円の減益を予想しているが、前期と同じ流れで事業を行う分にはそれほどの減益予想は想定しにくい。

簡略化損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期(予)
売上高	4,068	5,337	5,962	5,871	6,083
売上総利益	1,782	1,768	1,849	1,847	-
販管費	1,179	1,270	1,204	1,295	-
営業利益	603	497	644	551	459
経常利益	591	503	659	554	459
当期純利益	328	280	389	323	268
分割調整後EPS(円)	75.67	66.01	91.65	97.87	88.79
分割調整後BPS	380.21	421.68	491.72	329.95	-
分割調整後配当	23.0	23.0	28.0	31.0	-

注：2012年3月期以降は連結決算、それ以前は単独決算

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
流動資産	2,595	3,325	3,695	2,847
現預金	1,973	2,327	2,873	2,005
売掛金	456	749	644	722
その他	165	249	177	119
固定資産	787	686	738	620
有形固定資産	214	186	198	159
無形固定資産	292	310	282	216
投資等	280	189	258	244
資産合計	3,383	4,012	4,434	3,468
流動負債	1,753	2,177	2,293	2,291
買掛金	123	276	410	412
短期借入金等	0	6	6	106
預り金	1,204	1,465	1,387	1,395
その他	425	430	487	376
固定負債	10	25	20	139
長期借入金	0	15	8	127
その他	10	10	11	12
株主資本	1,612	1,795	2,087	996
資本金	523	523	523	523
資本剰余金	539	539	539	539
利益剰余金	1,541	1,724	2,016	2,221
自己株式	-991	-991	-991	-2,287
その他包括的利益類型額等	6	13	33	41
純資産合計	1,619	1,809	2,120	1,037
負債・純資産合計	3,383	4,012	4,434	3,468
有利子負債残高	0	21	16	233

注：2012年3月期以降は連結決算、それ以前は単独決算

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
営業活動キャッシュフロー	634	593	828	443
投資活動キャッシュフロー	-72	-82	-587	283
財務活動キャッシュフロー	-297	-159	-103	-1,197
現預金換算差額	0	2	9	3
現預金増減	264	353	146	-468
期首現預金残高	1,708	1,973	2,327	2,473
期末現預金残高	1,973	2,327	2,473	2,005

注：2012年3月期以降は連結決算、それ以前は単独決算

■株主還元

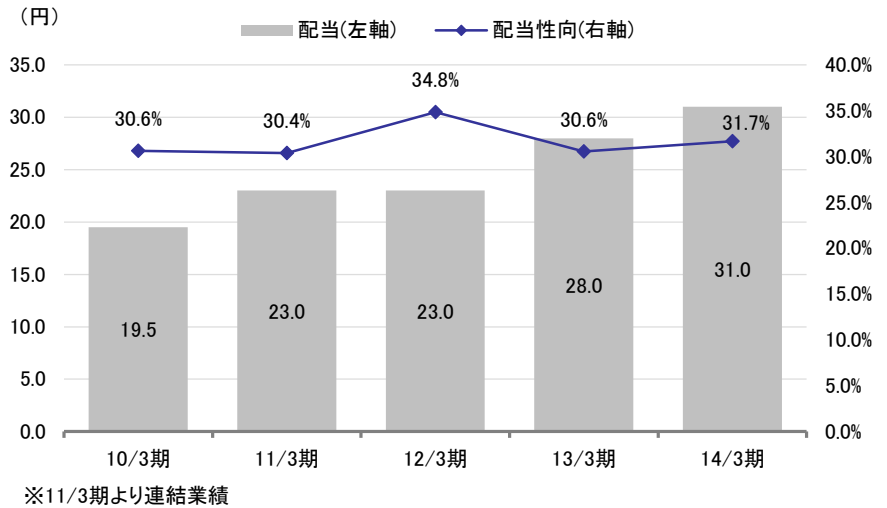
将来的にも利益成長が実現できた場合には増配等で積極的に株主還元へ

同社の株主還元に対する意識は高いと評価できる。同社は、配当による還元を基本とし、業績、財政状態、成長投資のための内部留保の充実などを総合的に判断して配分を行う、としている。公約配当性向は策定していないが、同社の株主還元の考え方の根底には、「利益を株主、顧客、社員の3者で山分け」という基本理念がある。それに基づいて、過去、同社は業績に応じて配当を増額してきた。この基本スタンスは、現在も全くブレはなく、将来的にも利益成長が実現できた場合には増配等を通じて積極的に株主還元に取り組むことを明言している。

2014年3月期は前期比3円増配して31円の配当を行った。当期利益は前期比17%減益となったが、大量のヤフーの保有株を自己株式とした結果、1株当たり利益は91.65円から97.87円へと増加したことを反映した。配当性向は32%で、前期の31%とほぼ同水準であった。

2015年3月期の配当については現時点では予想を公表していない。一方、現時点での1株当たり利益も流動的で、会社側は公表していない。2014年3月期末の発行済み株式数と自己株式数をもとに弊社が試算したところでは88.8円となり、前期比減少すると見込まれる。これをもって同社が減配に踏み切るかどうかは容易には判断しにくい。仮に31円配を維持した場合には配当性向が約35%となるが、過去、2012年3月期に同程度になったことがある。配当の行く末の判断には、もう少し業績推移を見守る必要があるといえるが、過度の悲観は不要というのが弊社の考えだ。

1株当たり配当金と配当性向



ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ