

## E ストアー

4304 東証ジャスダック

2015年2月19日(木)

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

## ■「EC 支援の総合プロデュース」戦略で更なる拡大と収益力強化へ

E ストアー<4304>は、中小の小売店や個人商店の中でも「専門店」に特化したeコマース(EC)を支援するASPサービスで成長を遂げてきた。これが同社の現在の収益の柱である「システム事業」である。しかし、このEC支援ASPサービスは参入企業も多く、市場自体の成長性は高くとも参入企業個々の収益成長性は鈍化しつつあるのが現状だ。そこで同社はEC支援の領域をマーケティング支援(マーケティングについてのコンサルティングやその運営代行業務の提供など)へと拡大し、「EC総合プロデュース企業」へと進化することで、中長期的な収益成長力を高める方針を打ち出している。この新たな事業領域を担うのが「マーケティング事業」という構図だ。同社は現在、「システム事業の体質強化」と「マーケティング事業の育成」という事業構造改革に取り組んでいる。

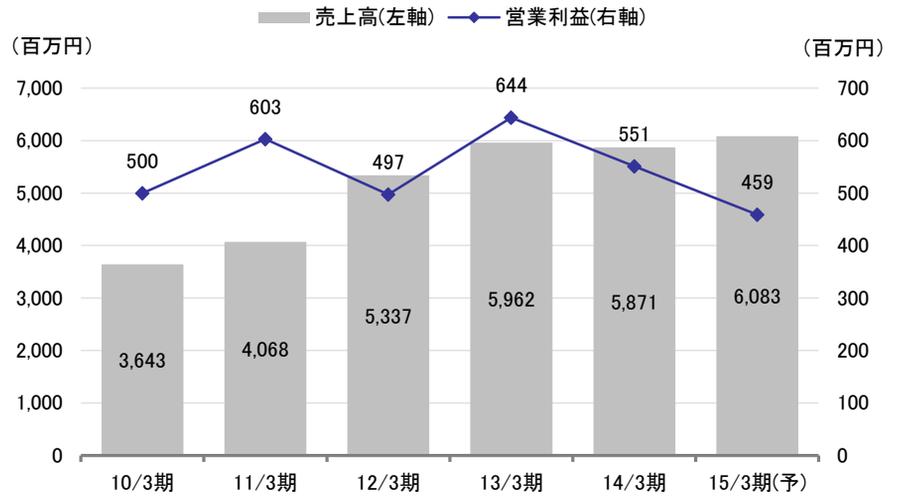
事業構造改革は現状、5合目から6合目あたりとされるが、今後の方向性がかなり固まってきた。マーケティング事業では顧客ターゲットを売上高100億円程度までの中堅企業へと拡大している。これは同社の既存顧客層からはみ出す領域だが、ニーズとして求められてきている領域でもある。同社のマーケティング事業における差別化要因は、「専門店」特有の売り方があり、また、取扱う商品によっても売り方がある。同社はその部分のノウハウが、過去15年間の蓄積を有しており、それをマーケティング事業に活かして事業を展開する計画だ。この部分は他社には真似が出来ないのが現状だ。

2015年3月期の第3四半期決算で弊社が注目したのは、これまで顧客減少と売上高減少が続いていたシステム事業部門で底打ちの兆しが見えたことだ。今後、上述のマーケティング事業が本格化してくれば、底打ちが確実にできると期待される。同時に、それはまた、マーケティング事業成功の必要条件でもあると弊社では考えている。2016年3月期は事業構造改革の仕上げの年になるとみられ、両事業の進展が注目される。その後は同社が再び業績面で成長ステージに戻ってくると期待されるが、その際には、M&Aなどの施策も合わさって、成長が加速する可能性もあると弊社ではみている。

## ■ Check Point

- ・顧客支援のため成長著しいネット広告市場に独自戦略で参入
- ・通期は事業構造改革への投資を織り込み、期初計画を据え置く
- ・16/3期は事業構造改革の仕上げの段階に

業績の推移



## ■ 事業構造改革の進捗と今後の方針

### 創業事業とマーケティング事業のシナジー、「進化」を狙う

#### (1) 事業構造改革の全体像

同社の2つの事業部門のうち、「システム事業」が現在の収益の中核である。これは同社の創業事業であり、中小の小売店や個人商店などの「専門店」に特化してeコマース(EC)を支援するASPサービスの提供がその内容となっている。EC-ASPサービスには、「専門店」型に対峙する概念としてアマゾンや楽天<4755>などに代表される「モール型」というものがある。同社の強みは、「専門店」型に特化して、過去15年間にわたり専門店のECのノウハウを積み上げてきたところにある。同社の提供するサービスは具体的には、ショッピングカート機能や決済機能、eコマースサイトの制作・運営など個々のサービスを、クラウドでバラ売りあるいは総合したパッケージとして提供するものである。しかしその裏側の見えないところで、専門店特有の売り方や商品ごとの売り方についてノウハウを積み上げてきた。

同社のシステム事業の主力商品は「ショップサーブ」の商品名で展開する総合支援サービスだ。同社は「ショップサーブ」の契約拡大による収益成長に取り組み、ピークの2012年3月期末には、「ショップサーブ」の契約数だけでも21,340件に達した。しかし同社は、「ショップサーブ」に代表されるASPサービスを整理・統合して収益性の面で体質強化を図るとともに、もう1つの事業である「マーケティング事業」を育成して「EC支援の総合プロデュース企業」へと自社を進化させる方針を明確化した。

#### システム事業の事業内容

	提供サービス	内容と事業戦略		
システム事業 (従来のEC事業)	「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」	eコマース総合支援ASPサービス 「ストアツール」、「サイトサーブ」の機能も含まれた主力サービス		
	販売方法	内容	累計件数※	スタンス
	直接販売	Eストアーの直接契約	9,984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	3,140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E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	

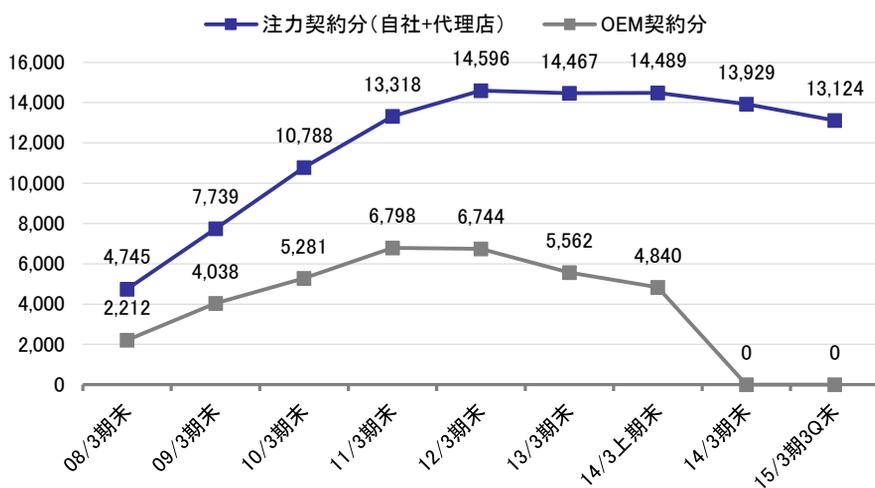
※累計件数は2014年12月末現在

同社が方針転換に踏み切った背景には、システム事業を取り巻く事業環境の変化がある。すなわち、ECのASPサービス市場においては競合企業の参入が目立ち、競争は激化の一途を辿っている。また、事業の成長モデルは契約数の増加が基本となるが、そのための設備投資などが必要で、新規顧客獲得のための費用対効果も悪化するという悪循環に陥るリスクをはらんでいる。同社はEC支援サービスの先駆企業の1社であるが、同社にしてもそうした潜在的なリスクを抱えていることは否定できない。

他方、同社には前述のように、専門店に特化して創業以来15年に渡って積み重ねた、EC支援の幅広い領域に渡る経験やノウハウがある。これまでもASPサービスを主体とする「システム事業」に加えて、顧客の集客と売上拡大をサポートする「集客事業」をもう一つの事業として行ってきた実績を有している。今回、名称を「集客事業」から「マーケティング事業」に変えると同時に、そのサービス内容も、専門店ノウハウを生かして集客や購買率向上のために、より深く顧客に関わることで収益につなげるというのが事業構造改革の骨子だ。具体的にはコンサルティングやその運營業務代行という、顧客の現場により踏み込み、必要ならば広告代理店の事業までも自社で一気通貫で行うというものだ。

システム事業の“体質強化”の内容は、文字通り収益性の向上である。同社の顧客契約の中には、創業当初に業務提携した企業が独自ブランドで契約した「OEM契約」案件が多数存在していた。OEM契約は収益性が低いのが課題であったものの、創業当初には同社の収益を下支える役割を果たした。しかしその後同社は「ショップサーブ」を中核商品として自社のプレゼンスと競争力を有し、収益性の高い自社契約を着実に増やしてきた。ここに来て業務提携の解消を機にOEM契約も積極的に解消する決断を下したのが、システム事業の体質強化の主たる内容だ。

『ショップサーブ』の販路別契約数の推移



## 顧客支援のため成長著しいネット広告市場に独自戦略で参入

### (2) 「マーケティング事業」の内容

同社が注力するマーケティング事業が目指すのは、「顧客企業の集客においては売上高の拡大」だ。これ自体は、同社がかねてより取り組んでいる領域である。具体的には、同社の集客・売上拡大支援事業は2006年11月に集客支援のためのツールである「ショッピングフィード」を開発したことにさかのぼる。その後、2011年6月に広告代理店の(株)プレジジョンマーケティングを連結子会社化して本格的にスタートした。プレジジョンマーケティングはeコマース以外の領域を主たる対象顧客としてインターネット広告事業を展開している。

2015年2月19日（木）

今回の事業構造改革の一環としての「マーケティング事業」の強化が過去と異なる点は、E ストアー本体が取り組むことにあるというのが弊社の理解だ。その詳細は後述するが、同社は“専門店特化型 EC 支援企業”として過去 15 年間の EC ノウハウを有している。これを顧客のために有効に活用することで顧客の集客と増収につなげるわけだが、その道筋は子会社が手掛ける広告代理店事業にとどまらない。E ストアー本体ではコンサルティングやその運營業務代行をむしろ前面に打ち出して顧客を獲得していく方針だ。いうまでもなく、インターネット広告代理店事業も目的実現のための手段としては重要なものと位置付けており、同社自身が広告代理店事業を手掛ける場合もあるとしている。

こうした手法の違いを反映してか、E ストアー本体によるマーケティング事業を「新規マーケティング事業」と呼び、プレジジョン社の事業を「既存マーケティング事業」と呼んで区別して説明される場合もある。

### マーケティング事業の概要

	ターゲット顧客	
	『システム事業』における契約企業	外部の一般企業
顧客属性	E コマース企業	E コマース企業
事業主体	E ストアー本体	リアル店舗・企業 プレジジョン社
収益獲得モデル	○広告代理店としてのフィー ○コンサルティングフィー ○業務代行フィー ○システム事業としての売上高比例のコミッションの増大	○広告代理店としてのフィー ○コンサルティングフィー ○業務代行フィー
顧客の事業規模	個人商店～中小企業	中堅企業
潜在成長性	限定的	同社にとっては無限大

同社がマーケティング事業の成功に自信を持つ理由は 2 つあって 1 つは (a) ターゲットとする市場の規模であり、もう 1 つは (b) 市場に切り込む上での同社独特の事業戦略の存在だ。

#### (a) ターゲット市場の規模

同社がマーケティング事業でターゲットとするのは、売上高で 1 億円から 100 億円程度の法人だ。システム事業においては個人商店や起業直後の企業などもターゲット顧客としていたのに比べると、ワンランクからツーランクも顧客の事業規模を拡大させたことになる。潜在顧客の規模をシステム事業よりも拡大させて絞り込みをかけたため、総数では当然少なくなる。しかし絞り込んだ後でも、潜在顧客数は膨大な数があり、市場規模としても莫大だというのが同社の認識だ。

弊社では、同社の潜在顧客数の試算を行った。総務省の「平成 24 年経済センサスー活動調査」によれば日本の企業等数は 412 万 8,215 社であった。そのうち約 270 万社は従業員数が「1～4 人」という分類に属している。マーケティング事業の対象である「売上高 1 億円～100 億円」という企業を従業員数に置き換えると、「10～19 人」から「300 人～999 人」という企業規模に相当すると推測される。この分類に属する企業数は表 3 のように 697,675 社に達する。同社が「顧客数は膨大だ」という背景には、この統計に表れているような状況を同社が営業活動などを通じて実感しているためであると弊社では推定している。

潜在的なターゲット客数が膨大であっても目論見通りに顧客化できるかということが最も重要だ。年商 100 億円規模の企業というのは、「システム事業」の顧客層とは異なるため、新規開拓が必要ということだ。この点について同社では、もともとそうした規模の企業には、同社がマーケティング事業で提供しようというサービスについて潜在的に強いニーズが存在していた、として顧客獲得に大いなる自信を見せている。弊社では、同業他社への調査・取材活動を通じて学んだことに照らして、同社の主張には説得力があると考えている。

2015 年 2 月 19 日 (木)

## E ストアーの各事業の潜在顧客数の推計

(社)	企業等の数	E ストアーの潜在顧客層
1～4 人	2,691,725	4,117,613 社：システム事業の潜在顧客層
5～9 人	728,213	
10～19 人	367,907	697,675 社： 売上高 1 億円～100 億円の企業＝ E ストアーのマーケティング事業の潜在顧客層
20～29 人	121,795	
30～49 人	89,055	
50～99 人	64,502	
100～299 人	41,544	
300～999 人	12,872	
1,000～1,999 人	2,269	
2,000～4,999 人	1,207	
5,000 人以上	579	
出向・派遣従業者のみ	6,547	
総計	4,128,215	

出所：総務省、「平成 24 年経済センサスー活動調査」をもとに弊社作成

## (b) 市場に切り込む上での同社独自の事業戦略

同社独自の事業戦略の肝、すなわち差別化要因は、以下の 2 つに集約出来よう。すなわち、(A) 同社は専門店に特化した EC 支援サービス企業としての過去 15 年の蓄積を通じて 専門店特有の売り方や専門店が取り扱う商品ごとに異なる売り方を熟知していること、(B) 全体の中の部分についてコンサルティングを行う企業はあるが、(集客・ページ制作・メルマガ施策など) プロセス全体についてコンサルティングや業務の代行を行うことが出来る企業は少なく、同社はプロセス全体に渡るノウハウを有している数少ない企業の 1 社であること、の 2 点だ。

具体的には、顧客企業の商品特性や市場特性を分析して、売上増大の施策やそのための広告の出し方などに関してコンサルティングサービスを積極的に提供する。広告出稿後は、その結果を分析して広告の出稿形態の見直しや e コマースサイトの見直しなどにまで踏み込む。また、同社以外の企業が広告代理店として関与する場合において、同社が顧客企業の広告担当者代わって、広告代理店側との担当窓口になるようなケースも想定している。これらの作業は、労働集約的な「現場仕事」であり、一般的には顧客企業の担当部署の社員が担うことが多い。同社はこの「現場仕事」を引き受けることで専業のネット広告代理店との差別化を図り、契約拡大につなげていく方針だ。

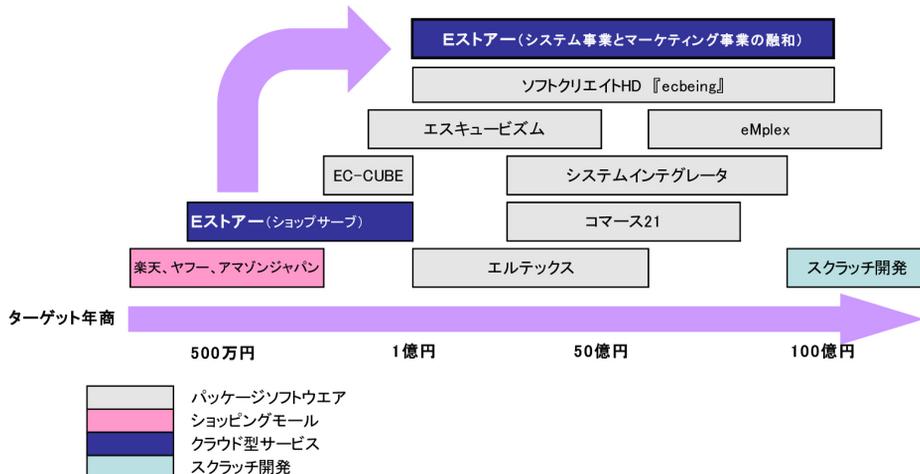
## EC サイトの制作・運営とネット広告代理店サービスをワンストップで提供

## (3) 営業戦略：『主力商品は“E ストアー”』

同社が進める事業構造改革は、ネットショップ開設に必要な ECASP サービス（ショップサブ）を売るのではなく、売れるネットショップを実現させるサービスを売ることにある。その意味では、現在の主力商品は「E ストアー」ということになる。システム事業で蓄積したノウハウをマーケティングに活かし顧客の売上高を増大させることに注力することこそが E ストアーそのものである。

ところで、システム事業とマーケティング事業とは、対象とするターゲットが異なる。システム事業の顧客の多くは中小の小売店や個人商店であるのに対して、図 5 のように、マーケティング事業のメインの顧客層は売上高で 1 億円から 100 億円規模の中堅企業である。したがって、既存のシステム事業の顧客からマーケティング事業の契約を上乗せで獲得するという営業戦略では限界があり、目指す成長のためには新規顧客の獲得が不可欠だ。この点については、そもそも同社がマーケティング事業において提供しようとしていたサービスに対して、元来、潜在的ニーズが存在していたということで、過度に懸念する必要はないと弊社では考えている。

同社のターゲット顧客層拡大の概念図



以上述べてきたように、事業構造改革の本質は、(システム事業とマーケティング事業を融和させて)「主力商品はE ストアー」という売り方を徹底することにあるといえる。現状、同社の経営陣は現場の営業部隊にこの意識を定着させることに注力している。同時に、営業部隊の増強のために、新規顧客獲得を抑えてでも、営業担当者の採用と教育を優先している状況にある。新規採用にあたっては、広告代理店事業の経験よりも、潜在顧客の業界出身者でコミュニケーション能力の高い人材の獲得に力を入れている模様だ。こうした採用方針は、同社の戦略からみて、非常に理に適ったものといえると弊社では評価している。

15/3 期 3Q の業績は事業構造改革の流れに沿った形で着地

(4) 2015年3月期の第3四半期決算における進捗状況

2015年3月期の第3四半期累計は、売上高4,316百万円(前年同期比0.8%減)、営業利益473百万円(同3.0%増)、経常利益474百万円(同2.8%増)、四半期純利益298百万円(同6.2%増)となった。同社は期初において第3四半期予想を開示していないので、期初計画との比較はできない。弊社では、同社の期初通期予想の値と同社の収益の季節性などを踏まえて考えると、同社の社内計画よりも上振れで着地したものと推測している。セグメント別には、システム事業が売上高2,913百万円(前年同期比6.6%減)、営業利益627百万円(同8.9%減)、マーケティング事業が売上高1,403百万円(同13.9%増。内訳:既存1,083百万円、新規319百万円)、営業損失151百万円(前年同期は226百万円の営業損失)となり、同社が進める事業構造改革の流れに沿った形での着地となった。

2015年2月19日(木)

## 2015年3月期の第3四半期決算概況

(単位:百万円)

		13/3 期	14/3 期		15/3 期 3Q
			3Q	通期	
システム 事業	売上高	4,236	3,119	4,136	2,913
	前期比・前年同期比	-	-1.9%	-2.4%	-6.6%
	営業利益	797	688	851	627
マーケティング 事業	売上高	1,726	1,232	1,734	1,403
	前期比・前年同期比	-	-4.2%	0.5%	13.9%
	既存マーケティング (PM 社)	1,469	958	1,344	1,083
マーケティング 事業	売上高	1,726	1,232	1,734	1,403
	前期比・前年同期比	-	-	-8.5%	13.0%
	新規マーケティング	256	273	389	319
マーケティング 事業	売上高	1,726	1,232	1,734	1,403
	前期比・前年同期比	-	-	51.9%	16.8%
	営業利益	-148	-226	-296	-151
全社合計	売上高	5,962	4,351	5,871	4,316
	前期比・前年同期比	11.7%	-2.6%	-1.5%	-0.8%
	営業利益	644	459	551	473
	前期比・前年同期比	29.6%	-13.8%	-14.4%	3.0%
	売上高営業利益率	10.8%	10.6%	9.4%	11.0%
	経常利益	659	462	554	474
	前期比・前年同期比	31.0%	-14.3%	-15.9%	2.8%
	当期利益	389	281	323	298
前期比・前年同期比	38.9%	-12.1%	-17.0%	6.2%	

システム事業では、採算性の低い「ショップサーブ」の OEM 契約は 2014 年 3 月期末の段階でゼロになっている。2015 年 3 月期の第 3 四半期においても「量」から「質」、「契約顧客数の拡大」から「契約顧客の売上高の増大」への転換を進め、1 店舗あたりの業績が前年同期比で 7% 伸びており、順調にシフトしているようだ。

マーケティング事業では、同社自身が「収益化が遅れている」としているが、従来から同社が説明しているように、新規マーケティング事業のそもそもの開始が同社経営陣の当初の計画から約 1 年遅れたことを繰り返しているに過ぎない。この遅れの原因は、法人をターゲットとするための準備に時間がかかったと説明されている。2015 年 3 月期の第 3 四半期累計の 9 か月間の進捗としてはほぼイメージ通りで推移しているとみられる。新規マーケティング事業の契約顧客数は 12 月末現在で「数十社」とされている。内容的には大企業も含まれ、それらに対するマーケティングコンサルを行うなど、同社が目指す事業モデルに沿ったサービス形態や契約内容などが実現できているもようだ。

2015 年 3 月期の第 3 四半期において弊社が最も評価している点は、システム事業に底打ちが見えてきたことだ。システム事業は現に同社の収益源であると同時に、マーケティング事業とともに今後も収益源であることが期待されている。したがって、システム事業の契約数が下がり続けることは大きなマイナスであると弊社では考えてきた。2015 年 3 月期の第 3 四半期も契約数は大きな減少となったものの、同社が重要顧客と考える契約先の引き留めには成功しているもようだ。前述のように、同社は今後、システム事業の契約とマーケティング事業の契約をセットにして新規顧客の開拓に注力する方針を明確にしているため、同社の原動力であるシステム事業における底打ちとマーケティング事業の成功は表裏一体の関係であると弊社ではとらえている。それゆえ、システム事業での底打ち確認は、それが持つ意味は大きいと弊社では考えている。

## ■業績見通しと中期成長シナリオ

### 通期は事業構造改革への投資を織り込み、期初計画を据え置く

#### (1) 2015年3月通期の見通し

2015年3月期通期について同社は、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)、当期利益 268 百万円(同 17.2%減)を予想している。これは期初予想を変えていない。

同社は EC 支援を広告サービスやコンサルティングといったマーケティング業務の提供へ移行するための投資を進めているが、その投資時期やスピードが計画よりも少し遅れが出ているとしている。

しかしながら、弊社では、同社の業況はシステム事業、マーケティング事業ともに再び成長ステージに入ってきているとみている。2015年3月期は“余力”を投資に回して将来の成長加速の準備を進めるという位置づけだ。したがって、2015年3月通期は投資負担をこなしながら着実な業績回復を見せてくるものと思われる。

#### 損益計算書

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期		15/3期	
		3Q	通期	3Q	通期(予)
売上高	5,962	4,351	5,871	4,316	6,083
前期比・前年同期比	11.7%	-2.6%	-1.5%	-0.8%	3.6%
売上総利益	1,849	1,377	1,847	1,325	-
売上高売上総利益率	31.0%	31.7%	31.5%	30.7%	-
販管費	1,204	918	1,295	852	-
売上高販管費率	20.2%	21.1%	22.1%	19.7%	-
営業利益	644	459	551	473	459
前期比・前年同期比	29.5%	-13.8%	-14.5%	3.0%	-16.6%
売上高営業利益率	10.8%	10.6%	9.4%	11.0%	7.5%
経常利益	659	462	554	474	459
前期比・前年同期比	30.9%	-14.3%	-16.0%	2.8%	-17.0%
当期利益	389	281	323	298	268
前期比・前年同期比	38.8%	-12.1%	-16.9%	6.2%	-17.2%

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期 3Q
流動資産	2,054	2,274	2,595	3,326	3,695	2,847	3,377
現預金	1,558	1,708	1,973	2,327	2,874	2,005	2,573
売掛金	378	427	456	749	645	722	695
その他	118	139	166	250	176	119	108
固定資産	760	928	787	687	739	620	529
有形固定資産	181	247	214	187	198	159	117
無形固定資産	167	271	292	310	282	216	156
投資等	760	410	280	189	258	244	255
資産合計	2,814	3,202	3,383	4,013	4,434	3,468	3,907
流動負債	1,338	1,631	1,753	2,178	2,293	2,291	2,642
買掛金	89	118	123	276	411	412	361
短期借入金等	0	0	0	6	7	106	104
預り金	897	1,090	1,204	1,465	1,388	1,395	1,834
その他	352	423	426	431	487	378	341
固定負債	0	0	10	26	20	139	62
長期借入金	0	0	0	15	9	127	49
その他	0	0	10	11	11	12	13
株主資本	1,486	1,580	1,612	1,795	2,087	996	1,149
資本金	523	523	523	523	523	523	523
資本剰余金	539	539	539	539	539	539	539
利益剰余金	1,084	1,300	1,541	1,724	2,016	2,221	2,426
自己株式	-661	-782	-992	-992	-992	-2,287	-2,339
その他包括的利益類型額等	-10	-10	5	-1	5	0	4
新株予約権	0	1	2	2	2	0	0
少数株主持分	0	0	0	13	27	41	46
純資産合計	1,476	1,571	1,619	1,809	2,121	1,037	1,201
負債・純資産合計	2,814	3,202	3,383	4,013	4,434	3,468	3,907

## 16/3 期は事業構造改革の仕上げの段階に

## (2) 2016年3月期以降業績の考え方と中期成長シナリオ

同社は3期前の2012年3月期から事業構造改革に着手し、現在は全工程の5合目から6合目あたりに立っているというのが、同社自身の評価だ。その間の業績は、2013年3月期をピークに踊り場が続いている状況にある。

前述のように、今後の成長シナリオがかなりクリアとなってきているうえ、それが業績にも反映されつつある。同社代表取締役の石村賢一（いしむらけんいち）氏は、弊社の取材に応じて、「ここからの残りの工程に費やす時間は、これまでの時間の半分から3分の1程度だ」と述べ、今後、事業構造改革のペースアップを明言している。すなわち、2016年3月期は事業構造改革の仕上げの年になるということだ。

「仕上げの年」が投資も併せて行う年になるのか、それとも収穫期としての年になるのか、現状では明確にされていない。前者であれば業績の踊り場がもう1年続く可能性が高く、後者であれば収益の再成長が期待されることになる。過去の取材を通じて、同社は目先の収益よりもその後の中長期的な力強い成長をより重視しているとの印象を弊社では持っている。したがって前者の形となる可能性のほうが高いというのが、現時点での弊社の見方だ。

中期的に、同社が本格的に高成長軌道に戻ってくる過程では、マーケティング事業の成長以外にも、M&A などを通じた業容拡大という施策が採用される可能性があると考えられている。このように考える理由の一つには、ヤフー<4689> から取得した自己株式(2014年9月末現在 219万8,500株、2,339百万円)の存在がある。また、同社がシステム事業の再成長やマーケティング事業成功に対して自信を深めていけば、財務リスクを取る後押しになるとみている。仮にM&Aを行うとすれば、マーケティング事業の強化や、顧客企業の販売促進につながるプラットフォームの取得など、様々なシナリオが考えられる。同社はeコマースのシステムと、ネット広告代理店という2種類の業務を手掛けているため、事業のカバー領域が広く、シナジー効果も実現しやすいものと弊社では期待している。既存の2つの事業だけでも高成長企業へと戻るとは十分可能であり、さらにM&Aなどの施策により、成長が一段と加速する可能性も高いと考えている。

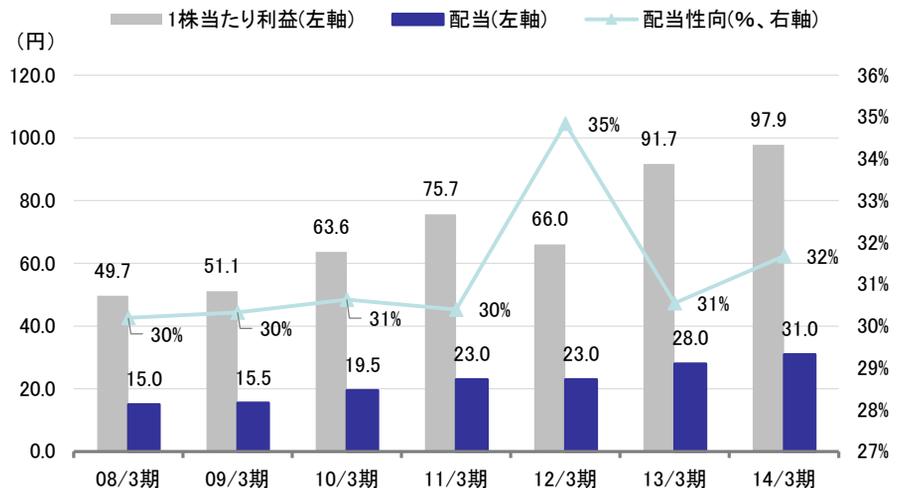
## ■株主還元

### 配当予想は未公表だが前期並みの配当性向を維持か

同社は株主還元について、配当によることを基本とし、業績、財政状態、成長のための内部留保などを総合的に勘案して配分を行っている。公約配当性向は設定していないが、利益配分の考え方の根底には「株主、顧客、社員の3者で山分け」という基本理念がある。過去においても、この基本理念に基づいて配当額を決定してきた実績がある。

同社は現状、2015年3月期の一株当たり利益と配当予想を公表していない。当期利益は268百万円で前期比17.2%減となる予想であるが、これに基づく一株当たり利益は、大量の自己株式取得の効果で、88.8円になると弊社では試算している。この試算値と昨年の配当実績額31円とから計算される配当性向は35%となるが、これは過去7期間の配当性向のレンジの中に納まっている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



## ■ 会社概要

### ショッピングサーブで事業基盤を確立、EC 支援のノウハウを培う

同社は1999年2月の設立で、当初はショッピングカートサービスやレンタルサーバの提供からスタートした。創業当初においては、USEN<4842>(当時は大阪有線放送)や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)、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。

2006年に現在の主力商品となっている「ショッピングサーブ」をローンチした。これはASPサービスとして提供される、eコマースの総合支援サービスである。「ショッピングサーブ」でeコマース支援サービス企業としての基盤を確立した同社は、2011年にプレジジョンマーケティングを連結子会社化して広告事業に進出した。同社はかねてより顧客の売上高増大にどう取り組むかという命題をもって活動していたが、その1つのソリューションが同子会社の買収であった。その後、E ストアー本体が顧客の集客・増収を支援するマーケティング事業に積極的に関わってこの分野の事業を強化する方針を明確化して現在に至っている。

#### 沿革

1999年 2月	「E ストアー」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「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「E ストアー」に変更
2004年 7月	アイフラッグ(当時はテレウェイブ)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	独自ドメインウェブショッピング総合支援サービス「ショッピングサーブ」提供開始
2006年 7月	ECホールディングスと資本・業務提携、「ECおまかせ」提供開始
2006年11月	商品検索サイト「ショッピングフィード」提供開始
2006年11月	ユーザー数40,000社突破
2010年 7月	インテリジェンスと共同出資で「ECパートナーズ」設立
2010年10月	Googleショッピングとパートナー契約
2011年 6月	プレジジ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	簡単集客サービス「シングルハンド」を提供開始

同社は現状、2つの事業部門からなっている。「システム事業」は「ショッピングサーブ」に代表される、eコマース支援のASPサービスを提供する事業部門だ。収益モデルは、契約企業から月額システム利用料を徴収するほか、決済代行手数料などの名目で売上高の一定割合徴収するものとなっている。

「マーケティング事業」は顧客の集客・増収を支援する事業で、子会社のプレジジョンマーケティングとE ストアー本体が事業主体となっている。現状では、プレジジョンマーケティングがeコマース以外の領域の顧客を担当し、E ストアー本体がeコマース企業を対象としている。過去から積み重ねたノウハウを生かして、コンサルティングや業務代行、インターネット広告など、様々な手段を組み合わせながら顧客の目的実現に貢献するモデルを目指している。

#### 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