

Eストアー

4304 東証 JASDAQ

<https://estore.co.jp/investors/>

2016年12月12日（月）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ マーケティング支援サービスが順調に拡大中。本格的飛躍の兆候が見えてきた

Eストアー<4304>は、eコマース（EC）の総合支援サービス企業。ECのための“仕組み”をASPサービスで提供する「システム事業」と、顧客企業の収益拡大を支援（EC支援）する「マーケティング事業」の2つの事業を展開している。

同社が取り組んでいる顧客売上高増大のためのマーケティング支援サービスは、旺盛なニーズに支えられて大きく売上高を伸ばしている。今第2四半期のマーケティング売上高（従来の販促事業売上高）は前年同期比38.6%増となった。同ビジネスのキャパシティアップのための人材獲得も順調に進捗している。

同社はマーケティング支援サービスを、同社のEC総合支援ASPサービスを契約している既存客と、新規の外部顧客の2グループに対してプロモーションしている。これまでのところは、双方の市場とも、同社のサービスへの強いニーズがあることが確認できたとしている。今第2四半期の最大の収穫は、まさにこの点にあると弊社では考えている。

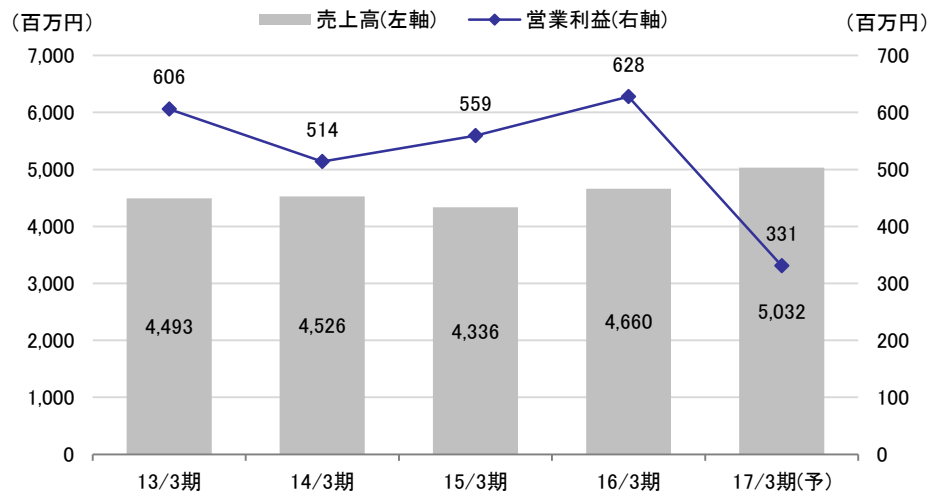
マーケティング支援サービスは人的リソースに依存したビジネスモデルだ。現状は需要に人的資源が追いついていない（すなわちキャパシティ不足）状況だ。今回、需要の強さを確認できたこともあり、同社が取り組む“先行投資”（人材獲得）において、大きく勝負に出るタイミングなのではないかというのが弊社の考えだ。それは一時的に業績（特に利益面）の一段の低下を招く可能性が高いが、その後のV字回復を実現できる可能性が高いことは、これまでの営業利益の推移が証明していると弊社では考えている。

2017年3月期第2四半期決算は、会社の計画線上もしくはそれを上回る水準で着地したとみられる。前述のようにマーケティング売上高が好調に進捗したほか、契約顧客の質的改善も順調に進捗している。このままいけば通期も順調な決算になると期待される。また一方で、様々な点で外部環境が同社に好都合な方向に変化してきているため、同社が先行投資の規模をさらに拡大させる可能性もあると考えられる。仮にそうした施策が実施されれば、目の業績は計画を下回ることになるが、それはその後の収益急成長につながるものとして、前向きに捉えるべきと考えている。

■ Check Point

- ・“良品良店”へのシフトを掲げ、更なる収益力向上を図る
- ・17/3期2Qは増収、利益は大幅減となったが、想定どおりの着地
- ・17/3期通期は増収見込みも、先行投資の拡大で利益は通期予想を下回る可能性も

業績推移(単体ベース)



■ 事業と構造改革への取り組み

当初はショッピングカートサービスからスタート

(1) 事業の概要と過去からの経緯

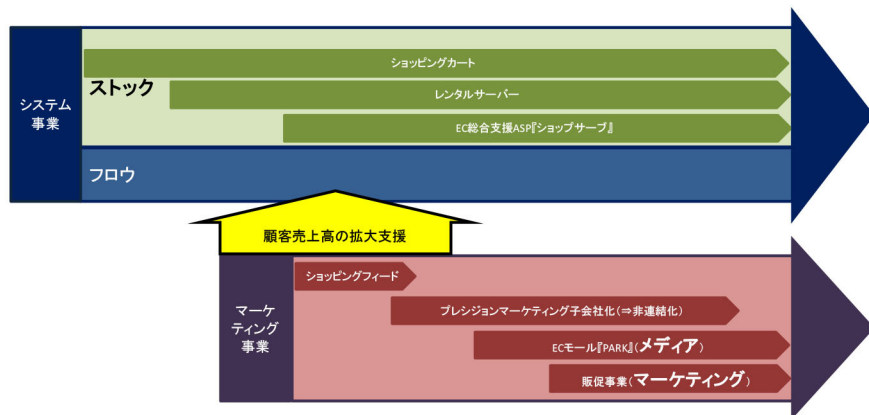
同社はeコマース(EC)を展開する事業者へITサービスを提供するところからスタートした。当初はショッピングカートサービスからスタートし、サイトを開設するうえで必要なレンタルサーバーの提供などを経て、2006年のEC総合支援サービス「ショップサーブ」の提供で、現行のサービス体系が完成した。ショップサーブは、店舗のWebサイト、ドメイン、メール、決済、受注・顧客の管理などが1つになったECを総合的に支援するASPサービスだ。同社はこれを「システム事業」と称してきた。

システム事業の収益モデルは、顧客からASPサービスの利用料を月ぎめで徴収するものと、決済代行手数料などの名目で、(同社のショップサーブ上の店舗サイトを経由した)顧客売上高の一定割合を徴収するものとの、大きく2種類がある。同社では、システム事業の売上高をそうした性質の違いに応じて“ストック”と“フロー”とに分けて管理している。月額利用料及びそれと同質の性格の収入がストック(売上高)であり、顧客の売上高に連動した収入がフロー(売上高)ということだ。

ASPサービスの提供事業者が同社以外にも数多く存在していることから、同社は比較的早期の段階で、ストックの成長が競争激化によって頭打ちになると読んだ。同社は2006年に商品検索サイト「ショッピングフィード」を提供して顧客売上高拡大の支援に進出したが、上述のような判断から2011年に(株)プレジジョンマーケティングを子会社化して「マーケティング事業」を立ち上げ、フロー拡大に向けた取り組みを本格化させた。マーケティング事業においては、2012年にECショッピングモール「PARK」のローンチ、2014年に調査・分析やコンサルティングを事業化した販促事業の開始などの施策が矢継ぎ早に打ち出された。

「システム事業」と「マーケティング事業」の2つの事業は車の両輪であり、“顧客売上高を増大させる”という車軸でつながっている。業績的には営業利益のピークが2013年3月期でそれ以降は横ばいが続いている。これは現状の事業構造をブラッシュアップして将来の飛躍につなげるために、利益成長を犠牲にしても先行投資を行っていることにある。2017年3月期の現在は、そうした構造改革が最後の山場に差し掛かっている状況にある、というのが弊社の理解だ。

事業展開の変遷



出所：フィスコ作成

“良品良店”へのシフトを掲げ、更なる収益力向上を図る

(2) システム事業の構造改革と進捗状況

システム事業の収入はストックとフローに分けられる。このうちフローの拡大はマーケティング事業の領域と重なる。したがってシステム事業における構造改革は、現状ではストックがその対象となっている。

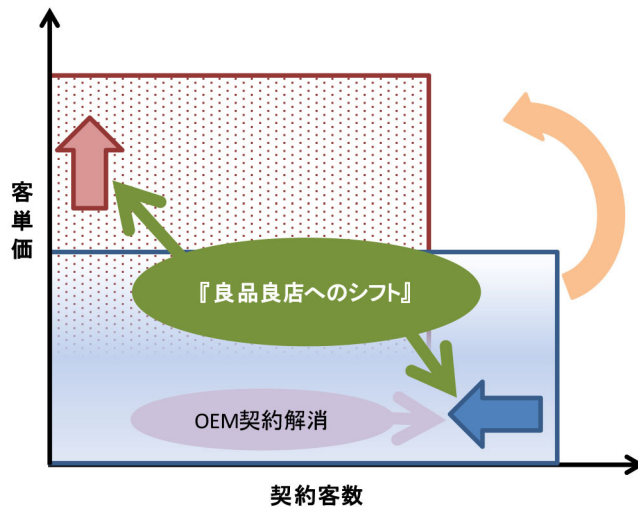
ストックについて構造改革を行う背景は、各種 EC 支援サービスの顧客数の拡大という成長シナリオに、限界を見たことがある。同種のサービスがあふれる中、顧客獲得コストと実際の獲得数・収入単価が見合わなくなってきたということだ。

同社が行った構造改革は、子細に見ればいくつかのステップに分かれている。最初のステップは、主力サービス「ショップサーブ」の契約顧客の中で、低収益となっている OEM 契約の解消だ。これは同社の草創期において外部の企業と業務提携を結び、それらを通じて獲得した顧客契約のことだ。同社と顧客の間に提携先企業を挟むため、同社にとっては収入と費用のバランスが取れていなかった。同社はこれら OEM 契約の積極的解消に努め、2014年3月期中にすべて解消した。

第2のステップが現在取り組んでいるもので、顧客単価の引き上げだ。言わば、プラス方向への改革ということができる。具体的には、“良品良店へのシフト”をスローガンに掲げ、新規顧客獲得において、競争力のある商品を扱う店舗や、収益成長性の高い店舗、あるいは、売上規模が大きく、高い月額利用単価が見込める中堅企業などに重点を置くことを徹底した。

この第2のステップは現在も継続中であり、将来にわたっても“良品良店へのシフト”は同社の基本スタンスとして徹底されるとみられる。2017年3月期第2四半期を終えた現在、顧客の ASP サービス利用料単価は月間 10,000 円を明確に超えてきている。従来は 10,000 円を下回っていたため、構造改革の成果は着実に出てきていると言える

システム事業・ストック収入に対する構造改革のイメージ図

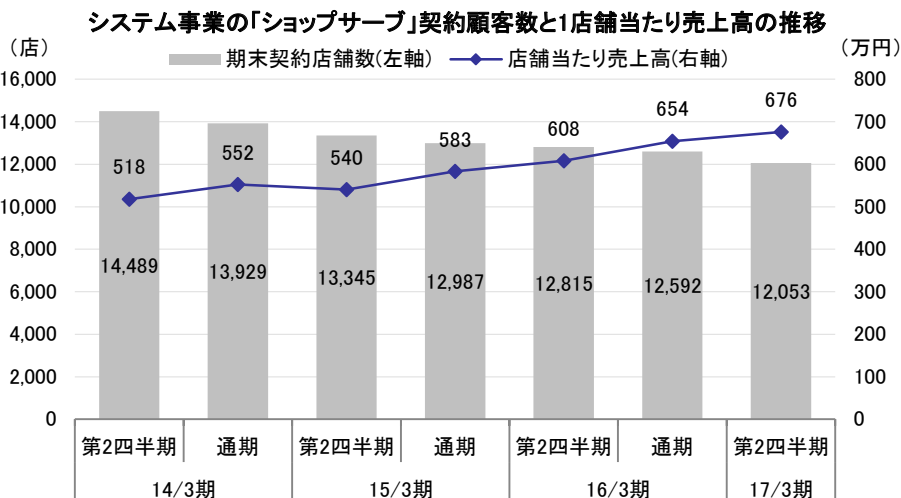


出所：フィスコ作成

システム事業の中で主力サービスに位置付ける「ショップサーブ」の契約数を見ると、半期ごとに減少基調が続いている。2013年9月末は14,489店だったものが、2016年9月末には12,053店となり、3年間で16.8%減少した。反対に、1店舗当たり売上高は着実に増加しており、2014年3月期第2四半期の売上高518万円（実際の半期実績259万円を2倍して年度換算）から2017年3月期第2四半期には676百万円に30.5%増加している。

この店舗売上高の増加の要因には、システム事業の構造改革として行った“良品良店へのシフト”で顧客構成が変わった影響のほかに、マーケティング事業において行った顧客売上高増大策の効果も含まれている。両者の貢献度を厳密に分けて取り出すことはできないが、弊社ではマーケティング事業における売上増大支援の顧客数から見て、“良品良店へのシフト”で顧客構成変化の効果が中心となってこのような顧客売上高の増大につながっているとみている。

これまでのところ、システム事業の構造改革は極めて順調に進捗していると評価できるが、同社は構造改革の手を緩める考えはなく、次の施策も用意されているようだ。その詳細については、今後の展開を待ちたい。



注：第2四半期の店舗売上高は2倍して年度換算している

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

増加しつつあるマーケティング事業への需要に対して、体制整備は順調に進む

(3) マーケティング事業の構造改革と進捗状況

a) これまでの流れ

前述のように、マーケティング事業は、システム事業のフロウ拡大のために顧客売上高の拡大を支援するということからスタートした。2011年にインターネット広告代理店のプレジジョンマーケティングを買収して事業セグメントとしてのマーケティング事業がスタートした。その後マーケティング事業は、ECマーケットプレイス『PARK』の開設やECに関する調査・分析やコンサルティング事業への進出に合わせて、“集客事業”、“メディア事業”及び“販促事業”の3つのサブセグメントに事業領域を拡大した。

マーケティング事業のサブセグメント別内訳

対象顧客	マーケティング事業		
	集客事業	メディア事業	販促事業
	eコマース以外の領域 中堅企業～大企業	eコマース企業 中小企業、個人商店、 中堅企業	eコマース企業 年商数億円～数百億円
事業主体	プレジジョンマーケティング	Eストアー本体	
業務内容	インターネット広告 (企業の宣伝主体)	マーケットプレイスサイト 『PARK』の運営	調査・分析、コンサルティング、 集客、業務運営代行など
サービス名		『PARK』	『運営代行』『制作代行』
競合	インターネット広告代理店	楽天、Amazon	ソフトクリエイトHDなど

出所：フィスコ作成

マーケティング事業は“顧客売上高の拡大の支援”という視点からスタートしたのは前述のとおりだ。その実現に向けて、同社は様々な施策に取り組み、試行錯誤を繰り返してきたが、それがプレジジョンマーケティングの子会社化であり、『PARK』のローンチと運営であった。

プレジジョンマーケティングは企業の宣伝を主体とするインターネット広告代理店で、マーケティングサービスに必要な集客におけるノウハウ享受が目的で提携した。そのノウハウ吸収に一定の成果が見られたことで、2016年1月にプレジジョンマーケティングを非連結化した。

『PARK』はECショッピングモールであり、競合は楽天<4755>やAmazonなどだ。同社はここに年間1億円規模の広告宣伝費をかけて運営してきたが、強力なライバルの存在で、そうした費用はそのまま営業損失につながる状況となっていた。そこで同社は、2016年3月期からは『PARK』への投資を絞り込み、その原資を販促事業などに投下することを決断した。

以上のような経緯から、マーケティング事業において注力すべき事業として販促事業が残った。販促事業は、調査・分析、コンサルティング、制作、及び集客・運営の代行などを行うことで顧客の売上拡大を支援する事業だ。創業以来同社が蓄積してきたECに関する知見とノウハウを活用でき、同社の強みが正面から生かせる事業と言える。しかし同社は、この販促事業の立ち上げには時間をかけ、様々なポイントを確認しながら体制を整備してきた。その理由は、販促事業の業務内容の多くが、日本においては“サービス”として行われてきたために、課金して事業化することができるのかということへの警戒や、同社の施策が売上増大という結果にきちんと結びつくのかを検証したいということなどがあったものと弊社では推定している。そうした販促事業の歩みを振り返ると、マーケティング事業の構造改革というのは、端的に言えば、販促事業の成長プロセスということができるのではないかと考えている。



同社は2017年3月期において、事業セグメントを「システム事業」と「マーケティング事業」の2事業セグメント制から「EC事業」の単一セグメントに移行した。これに合わせて、販促事業は、2017年3月期から“マーケティング”と呼称を変えて売上高の内訳の1項目となり、メディア事業も“メディア”という呼称で売上高の内訳の1つとなった。

マーケティング事業の変遷

2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期
シフト開始	事業化検証	収益部の確定	販促事業への集中決定	市場ニーズの手応えを確認
プレジジョンマーケティングと提携 ノウハウ享受をスタート	「シングルハンド」の外販スタート 「PARK」のコンテンツ効果トライアル 新規顧客対象のソリューション事業（現・販促事業）構築	「シングルハンド」を内販に切り替え 「PARK」のコンテンツは撤退 新規顧客ソリューションのマーケット確認、人員増	「PARK」の投資を縮小 プレジジョン社を非連結化 新規顧客ソリューションで着実に顧客を獲得⇒販促事業の売上高66%増 既存客へのプロモーション効果⇒販促事業の売上高66%増	事業セグメントをEC事業に一本化 販促事業⇒“マーケティング”に呼称変更 計画通りに人員増強投資 キャパを上回る顧客ニーズを確認

出所：フィスコ作成

Eストアー

4304 東証 JASDAQ

<https://estore.co.jp/investors/>

2016年12月12日（月）

b) マーケティングの状況

マーケティング（従来の販促事業）は、2種類の顧客グループに対して展開されている。1つは、システム事業の営業部隊による、システム事業の既存客に対するものだ。システム事業の既存客からはASPサービスの月額料金（ストック）と売上高の一定割合の収入（フロー）が入ってきているが、そこに、コンサルティングや業務運営代行といったマーケティング支援の役務提供サービスを重ね売りしている。

もう1つはまったくの新規客に対する売り込みだ。ここでは顧客の規模をシステム事業の顧客とは大きく異なる、売上高で数億円から数100億円程度の中堅・大手企業を対象としている。これらの規模の企業がECを手掛けている場合は、EC店舗を自社サイト（本店サイト）に加え、Amazon、楽天、Yahoo!などに支店を出店しているケースが多い。ショッピングモールに出店した店舗の集客はモール自体の集客力に大きく左右される。それに対して自社サイトは、自助努力で集客・売上高を高めることができるのに加え、理論上は支店に比べて採算性も良い（ショッピングモールへの支払いがないため）。同社は本店サイトの集客・売上アップを目指しマーケティング支援サービスを提供している。

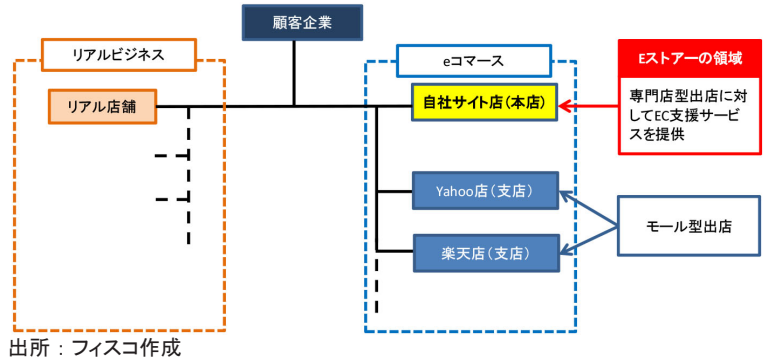
マーケティング（旧・販促事業）の顧客展開のイメージ

	システム事業における既存客	新規顧客
対象顧客	個人商店、草創期の企業で eコマースを行うところ 年商数百万円～数億円	特定の専門商材を扱い、 eコマースを行っている企業 年商数億円～数百億円
営業主体	システム事業の営業チーム	専門チーム
業務内容	EC運営のASPサービス「ショップサーブ」の顧客に、マーケティング支援サービスを重ね売り	中堅から大手企業を対象に、ECの本店サイトでの集客増・販売増を目指して調査・分析、製作代行、運営代行などのマーケティング支援サービスを提供
収入モデル	役務提供フィー、売上高の一定割合	役務提供フィー

出所：フィスコ作成

2016年12月12日（月）

マーケティング事業における事業領域のイメージ図



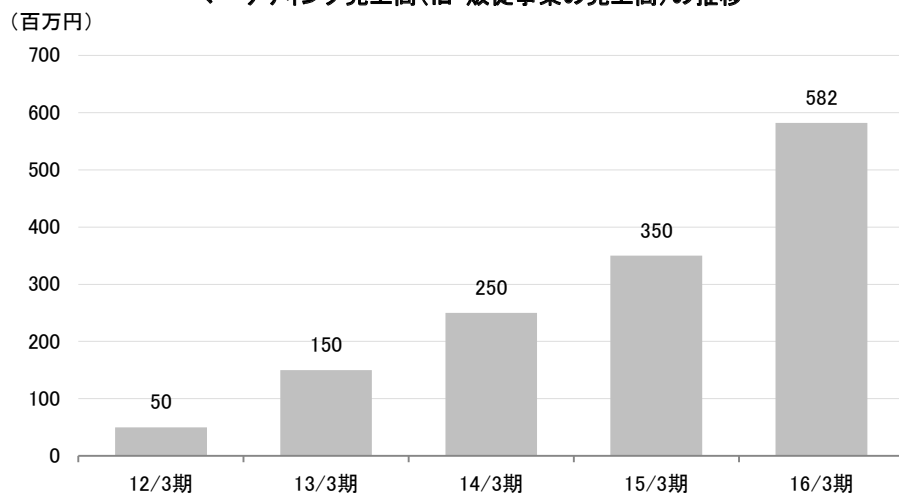
2017年3月期第2四半期のマーケティング売上高は、前年同期比38.6%増収の351百万円に達した。売上高の伸び率は同社の期待値通りの線ではあるが、顧客のニーズは非常に強く、同社のキャパシティを超えるペースでオーダーが入ってきている状況にあるようだ。今期に入って受注が増えてきた要因については、これまでの営業活動が実を結んだ結果だと同社では説明している。

顧客は前述の2つのグループの双方で着実に増加しているもようだ。顧客の企業規模の違いから同社の売上や契約期間などでも明確な差がある。システム事業の既存客からの契約は、金額は数十万円～百万円と低額だが件数が多く、中堅から大企業主体の新規客との契約では、金額が一桁大きいものの契約獲得に時間がかかるため件数は少なめという、大まかな色分けができる状況だ。今後同社がどちらの顧客グループにより注力していくのかという点については、まだ明確な方針を下すだけの材料が蓄積されていないとしている。

増加しつつある需要に対応して、同社の体制整備も足元では順調に進んでいる。同社のマーケティング支援サービスは人的パワーに依存する面が大きい労働集約型の事業モデルだ。それゆえ体制強化・キャパシティ増強とは人材獲得に他ならない。同社が行ってきた“利益を犠牲にしての先行投資”もその中心は人件費を意味している。今第2四半期中においてはマーケティング支援サービス分野だけで計画どおり10数人の人員増（純増）を果たしたもようだ。下期についてもさらに同規模の人員増を計画しており。これも足元、順調に進捗している状況だ。

こうした状況を踏まえて同社では、今下期の更なる繁忙化と、当初計画からは遅れて推移してきたマーケティング売上高が、2018年3月期において本格的に拡大することを予想している。

マーケティング売上高(旧・販促事業の売上高)の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

17/3期2Qは増収、利益は大幅減となったが、想定どおりでの着地

(1) 2017年3月期第2四半期決算

2017年3月期第2四半期は、売上高2,310百万円（前年同期比3.2%増）、営業利益214百万円（同40.5%減）、経常利益208百万円（同42.2%減）、当期純利益142百万円（同37.2%減）と増収減益となった。同社は第2四半期予想を公表していないため計画対比での評価はできないが、利益の水準は社内の計画に対して若干上振れでの着地だったと推測している。

2017年3月期第2四半期の概要

（単位：百万円）

	16/3期	17/3期				
	通期	2Q累計	前年同期比	進捗率	通期(予)	前期比
売上高	4,660	2,310	3.2%	45.9%	5,032	8.0%
営業利益	628	214	-40.5%	64.7%	331	-47.3%
売上高営業利益率	13.5%	9.3%	-	-	6.6%	-
経常利益	628	208	-42.2%	63.1%	331	-47.3%
当期純利益	420	142	-37.2%	62.4%	229	-45.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は2017年3月期から事業セグメントをEC事業に一本化した。しかしながら売上高の内訳として、従来のシステム事業のフロウとストック、及びマーケティング売上高のマーケティング（旧・販促事業）とメディアの2項目に分けて開示している。

売上高のサービス別内訳

（単位：百万円）

	15/3期	16/3期		17/3期		
	実績	2Q実績	通期実績	2Q実績	増減	前年同期比 伸び率
売上高合計	4,336	2,239	4,660	2,310	71	3.2%
ストック	2,112	1,027	2,060	995	-32	-3.1%
フロー	1,737	904	1,915	931	27	3.0%
マーケティング	350	253	582	351	98	38.6%
メディア	136	54	103	32	-22	-40.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

同社が最も注力しているマーケティング売上高は、前年同期比 38.6% 増となった。顧客のニーズが旺盛なことで、同社側の陣容拡充が大幅増収につながった。

フロー売上高は、良質顧客の獲得に努めた結果顧客 1 店舗当たり売上高が右肩上がりでの推移していることを反映し、前年同期比 3.0% 増となった。

ストック売上高は、顧客数に連動する側面が強く、顧客単価（月次の ASP サービス利用料単価）は着実に増加したものの、前年同期比で 3.1% の減収となった。

メディア売上高は、EC マーケットプレイス『PARK』の広告宣伝費を大きく絞り込んでおり、それを反映して前年同期比 40.7% の大幅減収となった。

利益面では営業利益以下の各利益項目が前年同期比で大幅な減益となっているが、これは同社の想定どおりの結果だ。同社はマーケティング支援サービスのための人材獲得に加え、企業としてのブランド価値向上、ビットコイン決済の導入などに、先行投資を積極化させている。そうした費用がかさんだ結果の前年同期比減益であるが、同社の社内計画に対しては費用が想定よりも少なく、利益は計画を上回ったものと弊社では考えている。

17/3 期通期は増収見込みも、先行投資の拡大で利益は通期予想を下回る可能性も

(2) 2017 年 3 月期通期見通し

2017 年 3 月期通期について同社は、売上高 5,032 百万円（前期比 8.0% 増）、営業利益 331 百万円（同 47.3% 減）、経常利益 331 百万円（同 47.3% 減）、当期純利益 229 百万円（同 45.6% 減）と増収減益を予想している。これらの数値は、期初予想から変更はない。

今下期においても、基本的な事業環境と投資のスタンスは、第 2 四半期と同様だ。売上高において下期が偏重となっているのは、年末年始の売上高が季節要因で伸長し、それに伴うフロー売上高が第 2 四半期比増収となることが見込まれる要因が大きい。また、マーケティング売上高が旺盛な需要と社内の人員増を背景に、下期に一段と伸長することも貢献すると見込まれる。

ストック売上高については、収益の季節要因は少なく、契約件数の推移と ASP サービス利用料単価で決まるが、今下期も契約件数の減少を同社では想定しているもようだ。メディア事業は絶対額が大幅に縮小してきたため全体に与えるインパクトは小さくなっているが、方向性は第 2 四半期に続いて縮小方向にあるとみられる。

利益については判断が難しい。ここ数年、同社の利益は先行投資優先という経営方針の結果、横ばいから減益が続いてきた。2017年3月期もそのスタンスは維持されているため通期予想は前期比大幅減益となっている。第2四半期実績の通期予想に対する進捗率（営業利益で64.7%）と高かったために、自然体でいけば、会社予想を上回る着地が十分期待できる。一方で、同社はマーケティング支援サービスの旺盛なニーズに、事業拡大の手応えを感じているため、先行投資を当初計画から拡大させる可能性もある。その場合は通期予想を下回る利益となる可能性もある。

弊社では、同社の利益については経営判断によって計画対比で上下に大きく動く可能性があることと、同社の収益構造や財務体質が2017年3月期にブラッシュアップされ、いわゆる筋肉体質化したこと、その結果、先行投資を減らせればそれが素直に利益に結び付く状況が一段と強化されたことを指摘しておきたい。

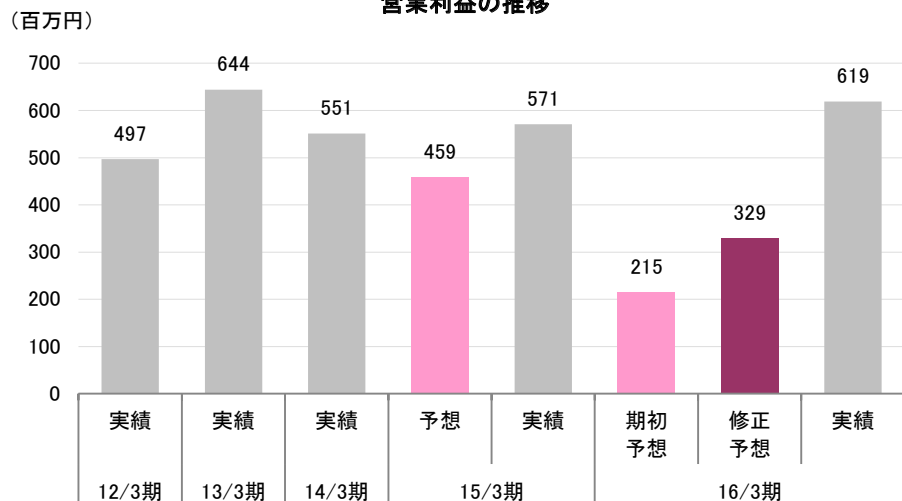
(3) 2018年3月期以降の考え方

同社に投資を考える上で最大のポイントは、いつになったら成長軌道に回帰してくるのか、ということであろう。前述のように、同社が成長エンジンと期待するマーケティング支援サービスの領域では、同社のキャパシティを超えるニーズが確認できている。このニーズを取り込んで売上高の拡大を図るには更なる人員の増加が必要になってくる。それゆえ、同社が当面の売上高のゴールをどこに置き、そのための陣容をどういふスピード感で整えるのかで、業績、特に利益のボトムとその後のV字回復のタイミングが変わってくることになるだろう。

現状、弊社が考えるベストシナリオは、2017年3月期と2018年3月期において、2019年3月期以降の需要規模を見込んだキャパシティを整えることだと考えている。そう考える理由は、マーケティング支援サービスが人的リソース依存型のビジネスであるためだ。同社自身も“先行投資”として将来の需要の伸びを見込んだ形での人材獲得方針を打ち出しているのは前述のとおりだ。しかしながら、同社が求める経験・知識を有する人材の不足もあって、需要に対して人材獲得が追いつかなかったのがこれまでの状況だ。この状況が続けば売上高は成長しても利益の成長は緩やかなものにとどまってしまう懸念がある。どこかの時点で大きく先回りして人材を厚めに手当てしておくことで、1、2年後の利益水準と利益率の一段の底上げが可能になると考えている。顧客ニーズの強さを確認でき、業界で人材流動化が起きている今は、同社が進める先行投資において、勝負に出るタイミングなのではないかというのが弊社の考えだ。

同社の営業利益の推移を見ると、ポイントは同社が業績予想を発表した2015年3月期と2016年3月期だ。同社は両年とも、人材に先行投資を行い営業利益は一時的に大幅減益に陥ると計画していた。結果は人材の獲得が進まずに、計画を上回る営業利益となった。このインプリケーションはいくつかあるが、弊社では2つのことを指摘しておきたい。1つは、順調に人材獲得が進む2017年3月期は、まさに先回りの絶好のチャンスではないかということだ。弊社では同社が属するEC関連業界において人材の流動化が進んでいるのではないかとみている。もう1つは、同社は人材への先行投資をやめれば、きっちりと利益はV字回復を実現できる収益構造となっているということだ。この点もまた、同社が思い切った先行投資を行うことを正当化する材料になると弊社では考えている。

営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3期 通期	15/3期 通期	16/3期 通期	17/3期		
				2Q累計	下期(予)	通期(予)
売上高	4,526	4,336	4,660	2,310	2,721	5,032
前期比	0.7%	-4.2%	7.5%	3.2%	-	8.0%
売上総利益	1,728	1,649	1,769	781	-	-
売上高売上総利益率	38.2%	38.0%	38.0%	33.8%	-	-
販管費	1,214	1,090	1,140	567	-	-
売上高販管费率	26.8%	25.1%	24.5%	24.6%	-	-
営業利益	514	559	628	214	116	331
前期比	-15.3%	8.7%	12.5%	-40.5%	-	-47.3%
売上高営業利益率	11.4%	12.9%	13.5%	9.3%	4.2%	6.6%
経常利益	516	562	628	208	122	331
前期比	-17.0%	8.9%	11.9%	-42.2%	-	-47.3%
当期純利益	314	330	420	142	86	229
配当(円)	-	-	-	-	-	-
分割調整後EPS(円)	47.56	55.27	78.66	27.67	16.70	44.37
分割調整後BPS(円)	162.04	197.18	196.74	-	-	-
分割調整後配当(円)	15.50	17.00	24.00	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

単体ベース貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3期 通期	14/3期 通期	15/3期 通期	16/3期 通期	17/3期2Q 通期
流動資産	3,395	2,562	2,797	3,058	2,669
現預金	2,737	1,910	2,155	2,385	2,003
売掛金	517	544	528	553	534
固定資産	691	589	511	447	416
有形固定資産	197	159	100	82	68
無形固定資産	268	207	116	108	108
投資等	225	223	293	256	240
資産合計	4,087	3,152	3,308	3,505	3,086
流動負債	1,991	2,036	2,098	2,471	2,038
買掛金	169	178	180	173	156
短期借入金等	-	100	100	324	-
預り金	1,385	1,392	1,393	1,559	1,513
固定負債	11	136	40	18	18
長期借入金	-	124	24	-	-
株主資本	2,078	978	1,162	1,012	1,031
資本金	523	523	523	523	523
資本剰余金	539	539	539	539	539
利益剰余金	2,007	2,203	2,439	2,759	2,778
自己株式	-991	-2,287	-2,339	-2,810	-2,810
評価・換算差額等合計	3	0	6	3	-1
新株予約権	2	0	0	-	-
純資産合計	2,084	978	1,170	1,015	1,029
負債・純資産合計	4,087	3,152	3,308	3,505	3,086

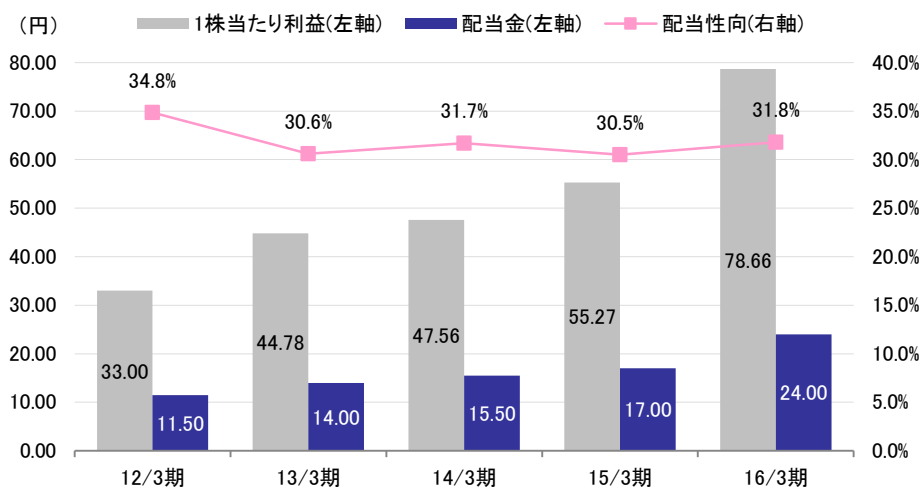
■株主還元

「株主、顧客、社員の3者で山分け」が基本理念

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。

2017年3月期については配当予想を公表していない。前述の「3者で山分け」という基本理念は堅持されると予想されるため、同社の期初予想どおりで決算が着地すれば大幅減配もあり得る。しかしこれは次代の成長のための先行投資の結果であるため、ネガティブにとらえる必要はないと弊社では考えている。同社の減益は将来の成長のための先行投資の結果であり、その先行投資が同社の目論んだとおりの結果につながってきていることは、前述のとおりだ。同社は依然として成長ステージにある企業であり、配当よりも成長投資に資金を投下することは十分正当化されると考えている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移(単独決算ベース)



出所：決算短信よりフィスコ作成

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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