

## ショーケース・ ティービー

3909 東証マザーズ

<http://www.showcase-tv.com/>

2016年3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  
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ Web サイトにおける成約率を高めるクラウドサービスを提供する Web マーケティング支援会社

ショーケース・ティービー<3909>は、インターネットをより使いやすくすることで Web サイトにおける成約率を高めるクラウドサービスを提供する Web マーケティング支援会社。国内外で特許取得した独自の Web サイト最適化技術を活用し、Web サイトを「見やすく、わかりやすく、入力しやすく」する「おもてなし」機能のソフトウェアを開発し、月額課金サービスとして提供する。国内のインターネット通販(EC)、金融、人材サービス、不動産など業界を代表する大企業を中心とする1,000社以上の顧客基盤を有し、サービス導入実績は累計で6,200アカウント以上を数える。2015年3月に知名度と社会的信用度の向上、及び人材の確保を目的として東京証券取引所マザーズ市場へ上場した。

2月12日に発表された2015年12月期単独業績は売上高1,237百万円(前期比25.9%増)、営業利益305百万円(同22.1%増)と2ケタ増収・増益を確保し、売上高、営業利益ほかすべての利益が過去最高を記録した。「Yahoo! ID連携機能」や「オートコンプリート機能」などの新たな機能拡張により既存サービスが好調に推移したほか、スマホ向けの「スマートリンク」、トレーディングデスクサービス「ターゲットオン」などの新しいサービスの提供開始が上乗せ要因として働き、コア事業であるeマーケティング事業が好調となったことによる。

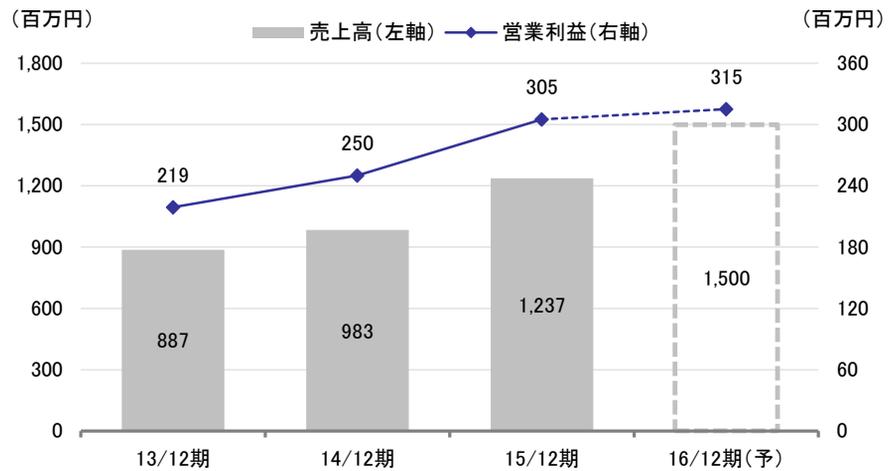
2016年12月期は、売上高1,500百万円(同21.2%増)、営業利益315百万円(同3.1%増)と2ケタ増収ながら、1ケタの小幅営業増益を予想している。eマーケティング事業、Webソリューション事業ともに前期と同様に通期では堅調に推移する見通し。ただ、eマーケティング事業でのソフトウェアのリニューアル・強化による社内の営業等の体制整備に伴い、上半期に一時的な受注の伸びが鈍化すると予想されることが営業利益の小幅増益要因だ。弊社では、同社のビジネスモデルがストック型の月額課金がベースである、赤字であったWebソリューション事業が、表示最適化サービスやスマートフォンアプリ制作・運用サービスなどの好調により、黒字転換する見通しである、などを考慮すると、会社計画は保守的であるとみる。

同社は、「ネットで、おもてなしを、世界へ」をスローガンに、海外特許を活用し世界10ヶ国でサービスを提供し、グローバル展開を加速。10年後の2025年にグループ企業30社10ヶ国拠点で、連結売上高1,000億円、経常利益100億円、ROE30%を達成するという長期ビジョンと目標を公開した。その基本戦略は、1) 既存事業の安定成長、2) コンバージョンDMPを活用したマーケティングビジネスの加速、3) 新しいビジネスによる多様な収益モデルの展開、の3点。弊社では、中長期目標達成可否を探る手掛かりとして、「金融×IT(FinTech)分野」、「IoT分野」などの研究、実証実験を行う「Showcase Lab.」によって今後生み出される新しいビジネスとその動向について注目している。

## ■ Check Point

- ・ 2015年12月期は、売上高に加えて、営業利益以下すべての利益が過去最高を記録
- ・ 「金融×IT(FinTech)分野」、「IoT分野」などの研究、実証実験を行う「Showcase Lab.」を1月に設立
- ・ 成長投資と企業価値向上による利益還元の両立を目指す。16年12月は実質10%増配となる5.5円配当を予定

### 業績推移



## ■ 会社の概要・沿革

### インターネットに「見やすく、わかりやすく、入力しやすく」という「おもてなし」の機能を追加することを目的として事業を展開

同社は、インターネットをより使いやすくすることで Web サイトにおける成約率を高めるソフトウェアを開発し、クラウドサービスで提供する Web マーケティング支援会社。「豊かなネット社会を創る」という企業理念のもと、インターネットに「おもてなし」の機能を自動的に提供し、すべての人にとって Web サイトを「見やすく、わかりやすく、入力しやすく」することを目的として事業を展開する。独自に開発、特許登録した Web サイト最適化技術を活用し、Web サイト利用者をサイト訪問から商品購入や資料請求などの成果(コンバージョン)に至るまで、スムーズに誘導する様々なクラウドサービスを Web サイト運営企業に対して提供する。国内のインターネット通販(EC)、金融、人材サービス、不動産など業界を代表する大企業を中心とする1,000社以上の顧客基盤を有し、サービス導入実績は累計で6,200アカウント以上を数える。2015年3月に知名度と社会的信用度の向上、及び人材の確保を目的として東京証券取引所マザーズ市場へ上場した。

#### (1) 沿革

同社の前身は、販売促進・マーケティングの支援を目的とする会社として1996年2月に設立され、現代表取締役社長である森雅弘(もりまさひろ)氏が代表を務めていた有限会社フューチャーワークス(1998年に株式会社化)。2005年11月に事業拡大及び経営資源の効率化を図るため、フューチャーワークスを存続会社として、(株)スマートイメージ(現取締役副社長の永田豊志(ながたとよし)氏によって2003年5月設立)を吸収合併し、社名を株式会社ショーケース・ティービー※へ変更した。

2006年12月に Web サイトの誘導最適化サービス「ナビキャスト」の提供を開始したのを皮切りに、以後入力フォーム最適化サービス「フォームアシスト」(2008年4月)、スマートフォン専用入力フォーム「フォームコンバータ」(2010年12月)、スマートフォン表示最適化サービス「スマートフォン・コンバータ」(2011年5月)など、独自開発した技術に基づいたサービスの提供を開始。加えて、それらサービスのコア技術の特許を取得することにより、競合企業が参入することを防ぐという仕組みを構築し、事業規模を拡大してきた。

※ 社名の由来は、ショーケースは英語の「showcase」(商品の陳列用ガラス)で、同社のサービスが商品売れる仕組みを提供することを意味し、ティービー(TV)には商品の魅力を遠くに届けるという意味が込められている。



ショーケース・  
ティービー

3909 東証マザーズ

<http://www.showcase-tv.com/>

2016年3月16日（水）

一方で、顧客のニーズの理解、ノウハウの蓄積及び同社のサービスのテスト利用等の目的で、ECサイト「Basketgoal.com」（2011年8月）、不動産物件サイト向けコンテンツ管理システム「仲介名人」事業（2012年9月）を譲り受けた。さらに、スマートフォンの普及を背景とした企業のスマートフォンアプリ制作ニーズに対応するために、スマートフォンアプリ管理システム（現「Go！Store」、2014年3月）を譲り受けたことで、現在の研究開発、事業のインキュベーション機能・役割を担うWebソリューション事業の基盤が整った。

## 沿革

年月	概要
1996年 2月	(有)フューチャーワークス設立 ※1998年に株式会社化
2003年 5月	(株)スマートイメージ設立
2005年11月	(株)フューチャーワークス、(株)スマートイメージが合併。 新社名(株)ショーケース・ティービー営業開始
2006年11月	業務拡大のため資本金3,500万円に第三者割当増資
2006年12月	Webサイトの効果をアップする誘導型LPOサービス「ナビキャスト」を提供開始
2007年 5月	業務拡大のため資本金1億1,250万円に第三者割当増資
2008年 4月	入力フォームの最適化(EFO)に特化したASPサービス「フォームアシスト」を提供開始
2010年 2月	「フォームアシスト」が特許取得
2010年11月	「クリックアナリシス」提供開始
2010年12月	「フォームコンバータ」提供開始
2011年 5月	「スマートフォン・コンバータ」提供開始
2011年 8月	ECサイト「バスケットゴール.com」事業を譲り受け
2011年12月	コンテンツマネジメント事業を北斗社に移管
2012年 8月	「ナビキャスト」が特許取得
2012年 9月	不動産業専用CMS「仲介名人」事業を譲り受け
2012年10月	スマートフォン変換技術で米国特許を取得
2013年 2月	「スマートフォン・アナリシス」提供開始
2013年 4月	スマートフォン変換技術でシンガポール特許を取得
2013年 4月	スマートフォン変換技術でブルネイ特許を取得
2013年 9月	「サイト・パーソナライザ」提供開始
2013年11月	「サイト・パーソナライザ」特許取得
2014年 3月	スマートフォンアプリ管理システム(現「Go! Store」)を譲り受け
2014年 5月	「Go! Store」提供開始
2015年 2月	「ナビキャストAd」提供開始
2015年 3月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2015年 5月	「TARGET ON」提供開始
2015年 8月	「スマートリンク」提供開始
2015年10月	入力フォームのオートコンプリートに関する特許を取得
2016年 1月	Web情報の分析技術に加えてIoT、FinTech分野の研究、開発を行う「Showcase Lab.」を設立

出所：同社目論見書、HPをもとにフィスコ作成

### (1) 大株主の状況と株主構成

2015年12月末時点における大株主の状況を見ると、筆頭株主は社長の森雅弘氏が26.3%、取締役副社長の永田豊志氏が第2位で20.5%を保有する。両氏の持分の合計46.8%に役員持分を加えた50%弱が安定株主比率。

同社は、決算説明会資料で15年12月末時点の株主構成を公表。これによると、株主数は1,398人で、森社長、永田副社長を含む個人が77.8%を保有。なお、上場前に20.4%を保有していたベンチャーキャピタルの比率はゼロとなり、代わって国内機関投資家と海外機関投資家の比率が15.7%となった。



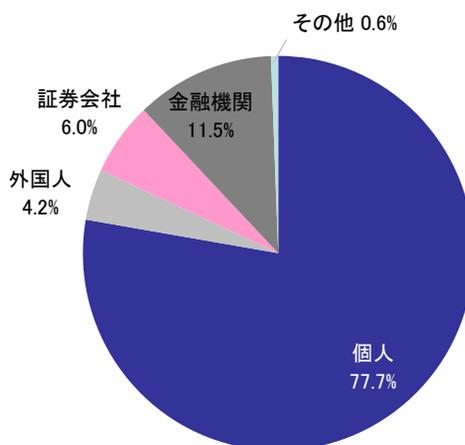
ショーケース・  
ティービー  
3909 東証マザーズ

<http://www.showcase-tv.com/>

2016年3月16日（水）

※ Data Management Platform の略。インターネット上の様々なサーバに蓄積されるビッグデータや Web サイト内のログデータなどを一元管理、分析し、広告配信等に活用するためのプラットフォーム。

株主構成 (2015年12月末)



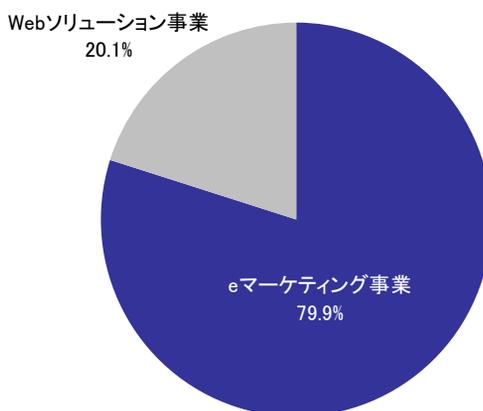
出所: 同社決算説明資料をもとにフィスコ作成

## ■ 事業内容

### Web 最適化技術を活用し成約率を高める Web マーケティング支援が主力事業

手掛ける事業は、Webサイト最適化技術により成約（コンバージョン）率を高める「ナビキャストシリーズ」の提供及び DMP ※を活用した Web マーケティング支援。事業セグメントは、インターネットに「おもてなし」の機能を提供する同社のコア事業である「e マーケティング事業」と研究開発的な役割を担う「Web ソリューション事業」の 2 つからなる。2015 年 12 月期の売上構成比は e マーケティング事業 79.9%、Web ソリューション事業 20.1% であった。

セグメント別売上構成比 (2015年12月期)



出所: 同社決算短信をもとにフィスコ作成



## ショーケース・ ティービー

3909 東証マザーズ

<http://www.showcase-tv.com/>

2016年3月16日（水）

※1 販売ウエイトは直説販売 80%、代理店経由 15%、OEM 提供 5% 程度となっており、直販が主体。代理店経由は、サイバーエージェント<4751>、凸版印刷<7911>、トランス・コスモス<9715>、アイレップ<2132>などのネット広告代理店が取り扱っている。

※2 金融業界の顧客は、3メガバンクを含む銀行、大手の有店舗証券からネット証券、信販・クレジットカード会社、生・損保などさまざまな業態の金融機関で構成される。

※3 コンバージョン DMP は、同社が提供するクライアント企業ごとのプライベートデータ管理システム。通常の DMP はユーザーのページ閲覧履歴のみであるが、コンバージョン DMP は個人を特定できない形で、ユーザーがページ内のどの商品を見たか、カートにどの商品を入れたか、年齢、性別など顧客属性までの詳細行動と顧客属性までも補完しているのが特徴。

※4 既存の入力フォームに手を加えることなく同社の専用サーバからユーザー端末に対して入力支援を行うクラウド型技術で、同社は 2010 年 2 月に日本の特許を取得している。また、「オートコンプリート機能」の応用技術である「異なる Web サイトでフォームに自動入力する技術」が 2015 年 10 月に日本の特許を取得した。

※5 条件に応じてバナーの表示方法を変更する技術は、2013 年 11 月に日本の特許を取得済。

### (1) e マーケティング事業

Web サイト最適化の特許技術を活用し既存の Web サイトを使いやすくする様々な機能（Web サイトを訪問した人が見やすく、入力しやすく、わかりやすくする機能のほか、Web サイト運営者にとってユーザの行動履歴の可視化を行う機能）を月額課金のクラウドサービスで提供する。なお、「ナビキャストシリーズ」は同社による直接販売、代理店経由での販売、OEM 提供の 3 つの販売チャネル※1 で提供される。主要顧客はインターネット通販業界、金融業界※2、人材サービス業界、不動産業界などの業界を代表するリーディング・カンパニーを含む 1,000 社以上の大企業で、2015 年 12 月末時点における累計導入アカウント数は 6,200 アカウント以上を数える。

加えて、「ナビキャストシリーズ」によって蓄積された「コンバージョン DMP」※3 を活用し効果が高い広告配信のためのデータサービスを提供するデータマーケティング事業と、ここで蓄積されたデータを生かした広告配信サービスを提供する。

#### ○ 「ナビキャストシリーズ」のサービス概要

Web サイト訪問（入口）から成約（出口）までトータルに「見やすく、わかりやすく、入力しやすく」し Web サイト全体を最適化するサービス。顧客企業の Web サイトにユーザが訪問後、購入や問い合わせ等の入力フォームなどに入力を行い商品購入などのコンバージョンに至る過程で、Web サイトから離脱するという機会損失を最小限に抑え、成約率（コンバージョン率）を上げることが目的に開発されている。

##### a) 入力フォーム最適化（入力しやすく）

入力フォーム最適化技術※4 を活用する「フォームアシスト」は、顧客が運用する既存の入力フォームを変更せずに、ユーザの入力に対してリアルタイムに注意メッセージや案内を表示するクラウド型ソフトウェア。昨年、Yahoo! Japan に登録した情報を反映することができ「Yahoo! ID 連携機能」（15 年 2 月）や入力フォームで一度入力した情報を再訪問時に自動入力できる「オートコンプリート機能」（15 年 4 月）に加えて、入力フォームのメールアドレス項目で @ マーク以降、途中まで入力した内容からドメインを予測して一覧表示する「メールサジェスト機能」（15 年 9 月）の新たな機能が追加されている。

##### b) サイト内誘導最適化（わかりやすく）

パーソナライズ化された誘導最適化技術※5 を活用する「サイト・パーソナライズ」は、購入履歴や閲覧履歴など、ユーザの様々な条件に応じた最適な Web 接客コンテンツを自動表示することで、One to One マーケティングを実現することを目的としたクラウド型ソフトウェア。

2016年3月16日（水）

※1 PC用Webサイトをスマートフォン、スマートデバイス用に変換する技術にかかる特許を、日本（2012年3月）、米国（2012年10月）、シンガポール（2013年4月）、ブルネイ（2013年4月）で取得している。

※2 「スマートフォン・コンバータ」は、スマートフォンサイトを制作することなく、既存のPC用Webサイトの情報をスマートフォン用にリアルタイムに変換するクラウド型ソフトウェア。「ファーム・コンバータ」は、「スマートフォン・コンバータ」の入力フォーム版とも言えるサービスで、操作が難しく文字入力にネックで離脱が多いスマートフォンでの入力フォームを入力しやすいレイアウトへ変換する。

※3 従来のリターゲティング広告に見込みの高いユーザを特定する機能を加えた広告配信サービス。従来のリターゲティング広告はユーザがどのページを閲覧したかという情報に基づいて広告を配信するのに対して、「ナビキャストAd」はページ内の行動をもとに配信するため、より精度を高め、ROIを改善することが可能となる。

※4 複数のDSP（Demand Side Platform: 複数のオンラインメディアの広告枠を束ね、閲覧履歴等の属性情報に基づいて広告配信するシステム）を組み合わせて広告配信を行う。広告主の求める成果に応じて最適なDSPを使って広告運用することにより費用対効果を最大化させるサービス。「ナビキャストAd」の運用をターゲットオンと連携させることでより高い広告効果が得られる。

## c) スマートフォン、スマートデバイス最適化（見やすく）

スマートフォン表示最適化技術※1を活用する「スマートフォン・コンバータ」、「フォーム・コンバータ」※2は、スマートフォン専用サイトを制作することなく、既存のPC用Webサイトのコンテンツや入力フォームを、より「見やすい」、「入力しやすい」スマートフォン表示用に自動で変換するためのクラウド型ソフトウェア。加えて、スマートフォン画面において、検索ワードに関連した商品画像のナビゲーションを表示し、商品ページへダイレクトに誘導することができる「スマートリンク」の提供を15年4月より開始している。

## d) ユーザの行動履歴を可視化

「クリックアナリシス」、「スマートフォン・アナリシス」はともにユーザがWebサイトのどこを閲覧し、どこをクリックしているかを可視化するソフトウェア。このツールを使うことで、ユーザがページをどこまでスクロールして内容を見ているかを実際のWebサイト上の画像にグラデーションマップ（クリックの証跡）などで重ねて表示するため、Webサイト管理者（顧客）は閲覧傾向や問題点を一目で理解することが可能。

## ○ データマーケティング事業と広告配信サービス

データマーケティング事業は、「ナビキャストシリーズ」を導入している多くの優良顧客サイトからのデータをコンバージョンDMPに蓄積し、それらのデータを活用し効果が高い広告配信を行うなどのデータサービスを提供する。

同社では、コンバージョンDMPを活用した「ナビキャストAd」（15年2月）※3、トレーディングデスクサービス「ターゲットオン」（15年5月）※4の広告配信サービスの提供を開始した。また、データマーケティングビジネスの拡大に本格的に取り組むために、データマーケティング事業部を2016年1月に新設している。

## (2) Webソリューション事業

自社でECサイトを運営することにより、eマーケティング事業で提供しているクラウド型ソフトウェアを使い、ノウハウを蓄積し、eマーケティング事業にフィードバックするという、研究開発部門的な役割を果たす。さらに、eマーケティング事業で自社サイトの運営における運用実績を活用し他のECサイトへのセールスや利用向上に結びつける役割も果たすほか、開発面でWebサイト運営者の視点からの新機能追加や機能改善等をクラウド型ソフトウェアの開発者にフィードバックし、製品の利用価値を高める役割も担う。「Basketgoal.com」の自社運営サイトのほか、「仲介名人」、「Go! Store」、「Flash to HTML5」変換サービスの提供などを行っている。2015年12月期の売上高は248百万円、セグメント損失は3百万円であった。

### a) Basketgoal.com

「ファームアシスト」、「ファーム・コンバータ」、「スマートフォン・コンバータ」、「スマートフォン・アナリシス」などの自社サービスを活用し、「Basketgoal.com」専門のオンラインショップの運営を行っている。さらに、ショップの運営ノウハウを自社開発ツールの改善、eマーケティング事業のセールス、顧客向けコンサルティング、レポート作成などにも役立てている。

### b) 仲介名人

不動産会社のWebサイトコンテンツ管理システム。中小の不動産会社は「仲介名人」を使うことで、物件情報を登録すれば、自社サイトのみならず、SUUMO、HOME'S、at homeなどの大手不動産ポータルサイトへの広告出稿も連動するなど、業務効率面で高い効果が得られるのが特徴。また、「スマートフォン・コンバータ」や「ファームアシスト」などを併用することにより、スマートフォン表示や入力フォームにおける最適化などを行うことができる。

2016年3月16日（水）

※ SWF ファイルとは、Adobe Flash  
 で作成された再生用ムービー  
 ファイルの標準ファイル形式。  
 拡張子に「.swf」が付く。

### c) Go ! Store

スマートフォンユーザーに向けた来客促進用クーポンの配信、会員登録機能及び会員限定クーポンの配信、近くの店舗の検索など、様々な機能を持ったスマートフォンアプリ管理システムを顧客に提供する。当該システムにスマートフォンユーザーを店舗へ集客・誘導するために必要な機能を盛り込むことで、一般的なアプリ制作よりもコストメリットの高いサービスを提供。さらに、当該システムの管理画面からクーポン情報の更新が行えるため、タイムリーな情報発信と効果測定を行える。

### d) Flash to HTML5 変換サービス

SWF ファイル※を HTML5 形式に変換するサービス。Flash ファイルが再生できないデバイスや再生に制限のある Chrome や Firefox などでも、見た目も機能もそのまま、スムーズな再生が可能になる。大手予備校・学習教材ソフト企業・教育系出版社・社員教育セミナーなどで利用されており、10,000 本以上の導入実績を誇る。

このほか、官公庁が運営する災害情報サイトに対して、同社が保有するスマートフォン変換技術を提供しているほか、広告メディアプラットフォーム（2015年8月、(株)アンジーに資本参加）や位置情報共有・O2O プラットフォーム（2015年9月、松屋<8237>と共同で(株)オープン・ランウェイズに資本参加）といったスマートフォン向けのプラットフォーム事業も展開している。

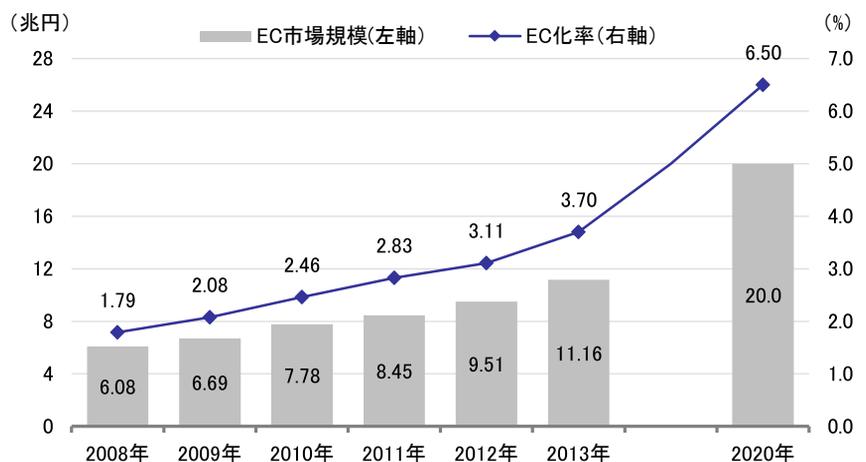
## ■ 外部環境と同社の強み、事業リスク

### 主要顧客の市場は成長が続く良好な外部環境

#### (1) 外部環境

同社の主要顧客やサービスを取り巻く外部環境は明るい。その主要市場であるインターネット通販（EC）市場でネット広告市場について見てみた。まず、同社の主要顧客であるインターネット（EC）通販事業者のEC市場は（株）東洋経済新報社によると、2013年の11兆円強から2020年には20兆円規模（年間平均成長率8.7%）へ拡大すると予想され、さらにその時点におけるEC化率は6.5%に過ぎず依然として成長余地が大きいと考えられる。

#### BtoC-EC市場とEC化率の推移



出所：経済産業省、同社決算説明資料をもとにフィスコ作成

また、企業の Web マーケティング予算は、インターネット広告費と連動しており、2014 年のインターネット広告費は 1 兆 519 億円規模まで拡大。そのうち、同社の技術の活用と密接な関係にある運用型広告は前年比 24% 増の 5,106 億円と急成長し、全体の半分を占めるようになってきている。

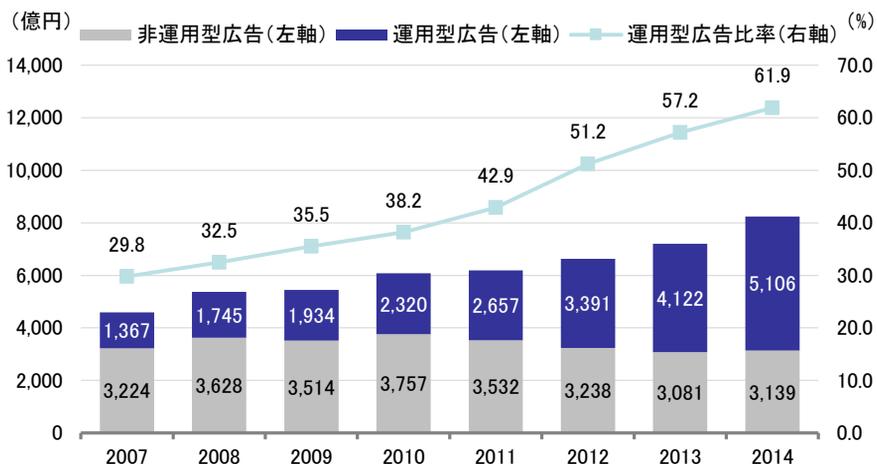
ショーケース・  
ティービー

3909 東証マザーズ

<http://www.showcase-tv.com/>

2016 年 3 月 16 日 (水)

国内インターネット広告市場(媒体費のみ)の推移



出所: 日本の広告費(電通)からフィスコ作成

優良な顧客基盤と独自の特許技術で絶対的な優位性を確保

(2) 強み、事業リスク

当社の強みは、1) 累計導入アカウント数 6,200 以上の優良な顧客基盤と数多くの Web サイト最適化技術に関する特許を保有する、2) それらを活用して Web マーケティング全体をカバーした成約率向上のためのサービス群を保有している、3) ユーザの声 (ニーズ) を素早く製品化する即時の開発プロセスを確立している、4) 提供するサービスがストック型ビジネスモデルであるため安定した収益基盤を構築している、——などを挙げることができる。

取得特許一覧

年月	概要
2010年 2月	入力フォーム最適化技術 (フォームアシスト) の特許取得
2012年 3月	スマートフォン表示最適化技術 (スマートフォン・コンバータ) の特許取得
2012年 8月	誘導最適化技術 (ナビキャスト) の特許取得
2012年10月	スマートフォン表示最適化技術 (スマートフォン・コンバータ) の米国特許取得
2013年 4月	スマートフォン表示最適化技術 (スマートフォン・コンバータ) のシンガポール特許取得
2013年 4月	スマートフォン表示最適化技術 (スマートフォン・コンバータ) のブルネイ特許取得
2013年11月	パーソナライズ化された誘導最適化技術 (サイト・パーソナライザ) の特許取得
2015年10月	異なる Web サイトでフォームに自動入力する技術の特許取得

出所: 同社決算説明資料、有価証券報告書

特に、日本を代表する優良な顧客基盤を保有→それらの優良顧客と密接な関係を構築・維持→顧客ニーズの本流の把握が可能→ユーザの声 (ニーズ) を素早く製品化する即時の開発プロセスを確立→そのコア技術の特許登録→同社のサービスの優位性の確保という一連の図式は大きな差別化要因として働いていると考えられる。

事業リスクとしては、人材の確保を最大の事業リスクとして挙げることができる。特に、足元ではエンジニアの確保が難しくなっており、同社のもくろみどおりにエンジニアを確保できるかどうか、今後の新しいサービスの開発、提供に影響を及ぼす可能性がある。また、森社長と永田副社長の両氏は、Webマーケティングに関するノウハウや新規事業の立案、業界での情報収集等に関して豊富な知識と経験を有しており、同社の事業基盤の確立、成長の原動力となってきたことも事業リスクと考えられる。同社では経営体制の整備や次代を担う人材育成を進めているが、何らかの理由で両氏による事業運営が困難となる場合には、業績に影響が出る可能性がある。

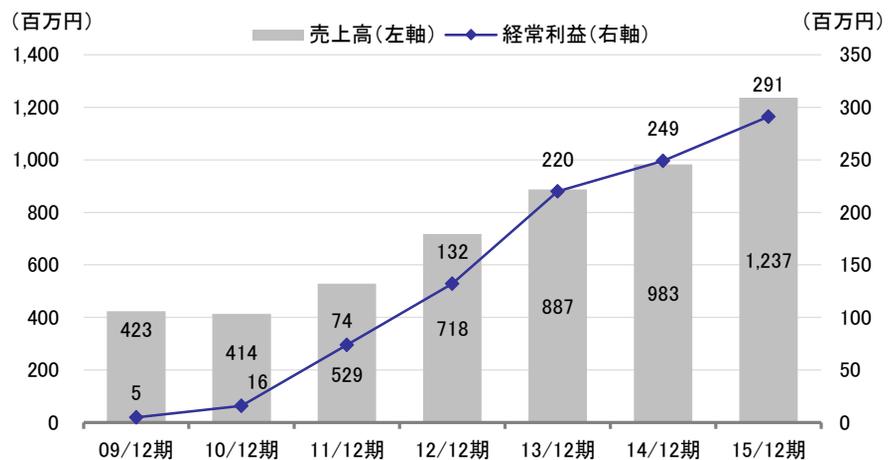
## ■ 業績動向

### 2012年12月期をターニングポイントとして成長が加速

#### (1) 過去の業績動向

過去の業績動向について見ると、2009年12月期以降の業績が目論見書で開示されており、売上高は2011年12月期以降5期連続の増収、経常利益は2009年12月期以降2015年12月期までの7期連続の増益となっているが、2012年12月期以降売上高、営業利益ともに、拡大ペースが加速し、成長ステージへ突入した。これは、1) 受託制作事業を2011年末で譲渡したことにより、2012年12月以降はeソリューション事業の積み上げ型のサービスを中心とする事業モデルとなった、2) 2006年以降投入してきたサービスの導入・普及が進み、損益分岐点を超える規模へ拡大した、3) 「Basketgoal.com」(2011年8月)、「仲介名人」(2012年9月)の事業を譲り受けた効果がプラス寄与した——などの要因による。

過去業績の推移(2009年12月期～)



出所: 同社決算短信、目論見書からフィスコ作成

#### (2) 2015年12月期業績の概要

主力のeマーケティング事業の好調により過去最高益を記録

2015年12月期業績は売上高1,237百万円(前期比25.9%増)、営業利益305百万円(同22.1%増)経常利益291百万円(同16.8%増)、当期純利益179百万円(同16.8%増)となり、売上高、すべての利益ともに過去最高を記録した。

2016年3月16日（水）

## 2015年12月期業績の概要

(単位：百万円)

	14/12期		15/12期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	983	—	1,205	1,237	—	25.9%	2.6%
売上原価	137	14.0%	—	221	17.9%	61.3%	—
売上総利益	845	86.0%	—	1,015	82.1%	20.1%	—
販管費	595	60.6%	—	709	57.4%	19.2%	—
営業利益	250	25.4%	261	305	24.7%	22.1%	16.8%
経常利益	249	25.4%	261	291	23.6%	16.8%	11.6%
当期純利益	153	15.6%	156	179	14.5%	16.8%	14.5%

出所： 同社決算短信、決算説明資料をもとにフィスコ作成

2ケタの増収となったのは、既存サービスが堅調に推移したほか、新商品・新サービスも増加したことから、eマーケティング事業、Webソリューション事業ともに増収となったことによる。売上原価はWebソリューション事業の売上増加やトレーディングデスクサービスの売上に伴う仕入れの増加により221百万円（同61.3%増）へ増加したため、売上総利益は1,015百万円（同20.1%増）と増益を確保したが、売上総利益率は82.1%へ3.9ポイント低下した。また、販管費も人員数増加による人件費増加や上場関連費用の計上により709百万円（同19.2%増）へ増加したことから、営業利益は305百万円（同22.1%増）と2ケタ増益を確保したが、営業利益率は24.7%と0.7ポイント低下した。

一方、会社計画対比では、売上高、営業利益ともに計画を上回った。売上高の上振れは、1)スマートフォン関連の売上が好調に推移した、2)広告トレーディングデスクサービス事業、不正決済検知システムの受託開発に関する売上が寄与した、ことによる。一方、営業利益については、売上高増加に伴う利益増加に加えて、DMP（データ・マネジメント・プラットフォーム）の構築にかかる費用を内製化したことや、業務効率化を図り固定費を削減できたことがプラス要因として働いたためだ。

## 新機能追加や新サービス投入の効果により e マーケティング事業の成長が加速

### (3) セグメント別の状況

#### ○ e マーケティング事業

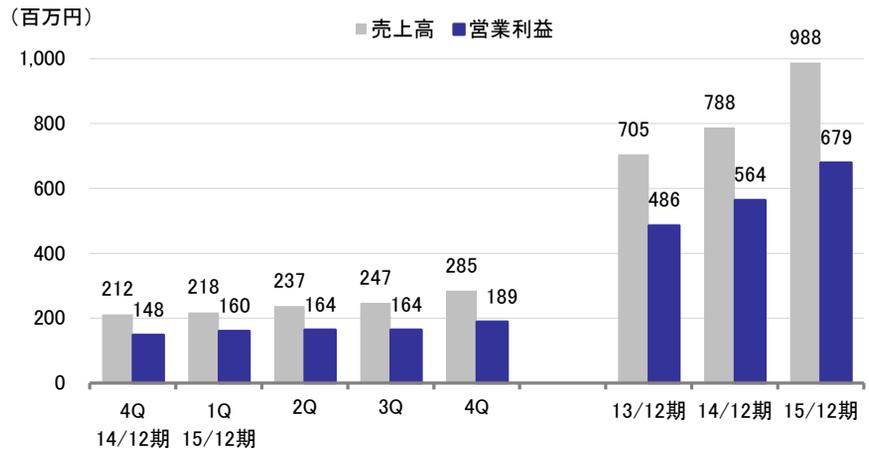
売上高は988百万円（同25.4%増）、セグメント利益は679百万円（同20.3%増）と2ケタ増収・増益を確保した。売上高の増加の要因として、1)スマートフォン最適化サービスは、Google検索順位のアルゴリズム変更（昨年4月）等の影響から「スマートフォン・コンバータ」及び「フォームコンバータ」の既存サービスが堅調となったことや、新サービス「スマートリンク」投入効果などにより、順調に推移したこと、2)入力フォーム最適化サービス「フォームアシスト」も「Yahoo! ID連携機能」、「オートコンプリート機能」などの新しい機能拡張の効果により売上が拡大した、3)One to Oneマーケティングを行う「サイト・パーソナライザ」は、複数のDSP※を組み合わせることで広告配信を行うトレーディングシステム「ターゲットオン」や、「ナビキャストAd」の新広告サービスと連携したことで、広告関連の売上拡大に寄与した——ことを挙げることができる。

2015年12月末の累計アカウント数は6,297件（同15.4%増）したほか、アカウント別の顧客単価は前期の36,947円から45,499円へ、大幅に上昇した。単価上昇の要因は、ワンストップ体制の推進により、顧客企業に対するコンサルティングを手厚くしたため、スマートフォン対応を中心に、複数商品を利用するアカウントが増えたことと、eマーケティング事業開始時に、顧客拡大の施策として行ったボリュームディスカウントや、導入時の廉価版利用から、通常の高単価アカウントへの移行が進んだことがプラス寄与した。

※ Demand Side Platform の略。複数のオンラインメディアの広告枠を束ね、閲覧履歴等の属性情報に基づいて広告配信システム。

四半期の業績動向を見ても、アカウント数と単価の上昇を反映し、売上高、利益ともに順調に積み上がる格好となっており、ストック型ビジネスモデルであることを改めて確認できる結果となっている。

**eマーケティング事業売上高・利益の推移**



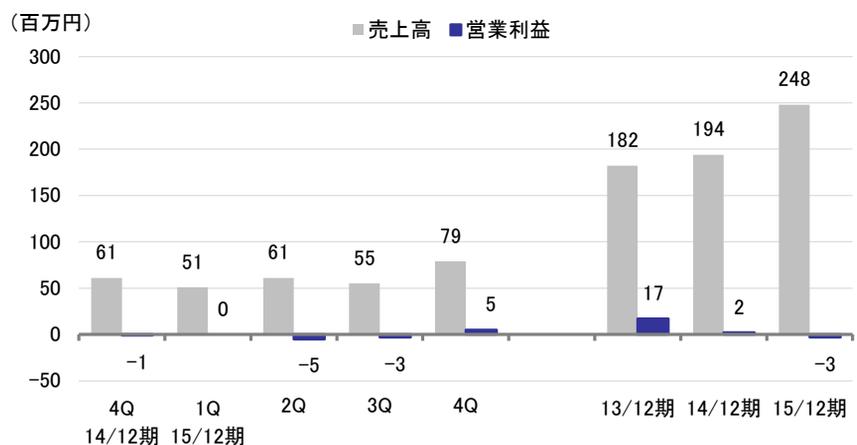
出所：同社目論見書、決算短信をもとにフィスコ作成

**○ Webソリューション事業**

売上高は248百万円（同27.7%増）、セグメント損失は3百万円（前期は2百万円の黒字）となり、2ケタ増収ながらセグメント利益は小幅ながら赤字に転落した。表示最適化サービス「Flash to HTML5」が新規顧客を順調に獲得したほか、スマートフォンアプリ制作・運用サービス「Go！ Store」も好調に推移した。加えて、不動産Webサイト管理システム「仲介名人」はGoogle検索順位のアプローチ変更等の影響から堅調に推移したほか、ECサイト「Basketgoal.com」もスマートフォンユーザ向けのユーザビリティを高めたことが寄与し、販売数が拡大している。

セグメント損失は、新たな提携先や新規顧客の開拓を担う人員を強化した費用増がマイナス要因として働いたため。しかし、その効果が顕在化した第4四半期（10月－12月）は黒字に転換した。

**Webソリューション事業売上高・利益の推移**



出所：同社目論見書、決算短信をもとにフィスコ作成

2016年3月16日（水）

※ Web Real-Time Communicationの略で、Webブラウザにプラグインを追加することなく、Webブラウザ上でビデオや音声、チャットなどリアルタイムコミュニケーションを可能にするオープンソースの標準規格。

### ○新規分野の取り組み

2015年12月期は新規分野への投資・取り組みを積極的に行った。自社での動きとしては、既存の製品群で蓄積したマーケティングデータをもとに独自のコンバージョンDMPを開発した。

一方、資本・業務提携などの動きとしては、15年7月にはオンライン英会話サービスを提供するレアジョブ〈6096〉と共同でWebRTC※技術をベースとした対面コミュニケーションプラットフォームを提供するフェイスピア（株）に資本参加したほか、日本オラクル〈4716〉とマーケティングオートメーション分野でパートナー契約を締結。さらに、同年8月にはO2O、オムニチャネル支援サービスの開発提供でオープン・ランウェイズと業務提携したのに続き、9月には松屋と共同で資本参加した。また、8月には女性向けの写真加工アプリなど累計550万DLのスマホアプリを提供するプラットフォームを運営するアンジーに資本参加し、女性向けのスマートデバイスプラットフォーム運営、広告事業の展開を開始した。

#### 新規分野の取り組み一覧

月	会社名	締結契約等	具体的な内容等
7月	フェイスピア（株）	資本業務提携	ビデオチャットを活用したWeb接客のためのクラウドサービスの開発・提供
7月	日本オラクル〈4716〉	パートナー契約	「Oracle Cross-Channel Marketing」と「ナビキャストシリーズ」を連携するサービスの開発・提供
8月	（株）オープン・ランウェイズ	業務提携 資本参加は9月	共同でお互いのコア技術、ノウハウ、顧客基盤を融合させ、O2O市場やインバウンド消費支援のためのサービスの開発・提供
8月	（有）アンジー	資本参加	女性向けの写真加工アプリなど累計550万DLのスマホアプリを提供するプラットフォーム運営、広告事業を展開

出所：同社プレスリリースをもとにフィスコ作成

## 上場による資金調達で有利子負債がゼロになり財務基盤が一段と安定

### (4) 財務状態

2015年12月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比561百万円増加し1,246百万円となった。主な増加要因は、流動資産で上場による資金調達により現金及び預金が417百万円増加したほか、売掛金が46百万円増加した。固定資産では積極的なM&A（資本参加及び事業譲受等）を行ったことから関係会社株式が62百万円、のれんが18百万円増加した。

負債は前期末比12百万円増加し160百万円となった。1年以内返済予定の長期借入金の減少10百万円、前受金の減少5百万円があったものの、買掛金が14百万円増加したほか、未払金が15百万円増加した。また、純資産は前期末比548百万円増加し1,085百万円となった。増加要因は、株式上場による資金調達により資本金、資本準備金がそれぞれ188百万円増加したほか、当期利益の計上により利益剰余金が179百万円増加したためだ。

キャッシュ・フローの状況について見ると、期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比417百万円増加して762百万円となった。投資活動によるキャッシュ・フローが関係会社株式の取得や事業譲受による支出により166百万円の支出となったものの、利益の拡大により営業キャッシュ・フローは240百万円の収入となったほか、株式の発行及びストックオプションの行使により財務キャッシュ・フローは342百万円の収入となった。

過去3年間の経営指標の推移を見ると、安全性を示す自己資本比率、流動比率ともに業績の拡大に合わせて一般的に安全とされる水準以上となっていたが、上場による資金調達により、財務面での安全性は一段と高まる格好となった。さらに、若干残っていた有利子負債も返済され、無借金となり、成長に向けた新たな展開に対する与信を確保した。一方、収益性に関する指標を見ても、ストック型ビジネスの事業構造を反映し、いずれも20%を超える高い水準を確保している。

**貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書と経営指標**

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	増減額	備考
流動資産	398	503	959	456	現金・預金+417 売掛金+46
固定資産	176	182	287	105	関係会社株式+62 のれん+18
総資産	575	685	1,246	561	
流動負債	155	147	160	12	買掛金+14 未払金+15 前受金-5 1年内返済予定長期借入金-10
固定負債	10	-	-	-	
負債合計	165	147	160	12	
純資産	409	537	1,085	548	資本金+188 資本剰余金+188 利益剰余金+179
負債純資産合計	575	685	1,246	561	

営業CF	215	155	240		税引前当期純利益+290 減価償却費+29 法人税等支払-104 売上債権増-46
投資CF	-39	-54	-166		関係会社株式取得-62 事業譲受支出-66
財務CF	-28	-43	342		株式発行+307
現金及び同等物	286	344	762		

安全性					
流動比率	256.2%	340.5%	597.0%		
自己資本比率	69.8%	81.4%	89.3%		
収益性					
ROE	44.7%	32.1%	21.5%		
ROA	44.2%	39.6%	30.2%		
営業利益率	24.8%	25.4%	24.7%		

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

## 上期の社内体制整備による影響を織り込み 2ケタ増収ながら 1ケタ営業増益を予想

### (5) 2016年12月期業績見通し

#### ○ 2016年12月会社計画の概要

2016年12月期会社計画は、売上高1,500百万円(同21.2%増)、営業利益315百万円(同3.1%増)と2ケタ増収ながら、1ケタの小幅な営業増益を見込む内容となっている。eマーケティング事業、Webソリューション事業ともに前期と同様に通期では順調に推移する見通し。ただ、新サービス・商品の開発や研究、営業強化に向けた人員増など費用増加要因により営業利益の伸びは小幅にとどまるとみている。

## 2016年12月期会社計画の概要

（単位：百万円）

	15/12期		16/12期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	1,237	—	1,500	—	21.2%
営業利益	305	24.7%	315	21.0%	3.1%
経常利益	291	23.6%	315	21.0%	7.9%
当期純利益	179	14.5%	186	12.4%	3.5%

出所：同社決算短信

## ○セグメント別の見通し

e マーケティング事業は、前期に続きスマートフォン関連市場の拡大を背景に「スマートフォン・コンバータ」や「スマートリンク」等の収益拡大を見込むほか、ナビキャストシリーズから得られたユーザの行動情報をDMPに蓄積し、「サイト・パーソナライザ」や「ナビキャストAd」等の広告関連サービスに生かすことで、一段の売上拡大を見込むことなどから、堅調に推移すると予想している。

Webソリューション事業に関しては、前期好調であった表示最適化サービス「Flash to HTML5」が一段と拡大すると見込んでいるほか、スマートフォンアプリ制作・運用サービス「Go！Store」を用いてネットとリアルをつなげるO2O（オンライン・ツー・オフライン）サービスの拡充に注力する計画。

さらに、業績予想に含まれていない新規事業分野の動きとして、同社は16年1月に自社商品開発とは別ラインで金融機関や不動産、人材、EC業界など既存顧客を対象とした新たな領域の研究を行う専門組織「Showcase Lab.（ショーケースラボ）」を設立した。その具体的なサービス第1弾は、イープロテクト（株）と共同開発した新サービス「フォームプロテクト」で2016年2月より販売開始している。ちなみに、設立の背景は、インターネットがリアル店舗での購買や決済手段、家電や業務用機器の遠隔操作手段に活用されるなど、活用領域が拡大していることや、金融庁の金融審議会から規制緩和の方針が打ち出されたのを契機に金融と技術の融合による新たな金融サービスのニーズが高まっていることで、3メガバンクを始めとする銀行、証券、カード会社などの金融機関を顧客として数多く抱える同社にとってこうしたニーズに即応したサービスの開発、提供が急務となっていることがある。

## ○2016年12月期第2四半期累計の会社計画の概要

2016年12月期第2四半期累計（1月～6月）の業績は、売上高652百万円（前年同期比14.5%増）、営業利益73百万円（同48.5%減）と、2ケタ増収ながら、2ケタ営業減益を予想している。売上高は、Webソリューション事業が表示最適化サービス「Flash to HTML5」やスマートフォンアプリ制作・運用サービス「Go！Store」が前期に続き拡大するとみている。一方、e マーケティング事業はソフトウェアのリニューアル・強化に伴い、社内の営業・コンサル体制整備を行うために受注の伸びが一時的に鈍化すると予想している。このため、新サービス・商品の開発や研究、人員強化などの費用負担増加を吸収できず減益になると見込んでいる。

2016年12月期第2四半期累計の会社計画の概要

(単位：百万円)

	15/12期			16/12期計画			伸び率		
	1H	2H	通期	1H	2H	通期	1H	2H	通期
売上高	569	667	1,237	652	848	1,500	14.5%	27.0%	21.2%
営業利益	141	163	305	73	242	315	-48.5%	47.7%	3.1%
営業利益率	24.9%	24.7%	24.7%	11.2%	28.5%	21.0%	—	—	—
経常利益	127	164	291	73	242	315	-42.9%	47.5%	7.9%
当期純利益	77	102	179	47	139	186	-39.0%	35.4%	3.5%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

弊社では、同社のビジネスモデルが積み上げ型の月額課金がベースであること、赤字であったWebソリューション事業が表示最適化サービス「Flash to HTML5」やスマートフォンアプリ制作・運用サービス「Go！Store」の好調により黒字転換する見通しであること、などを考慮すると、会社計画は保守的であるとみている。

ショーケース・  
ティービー  
3909 東証マザーズ

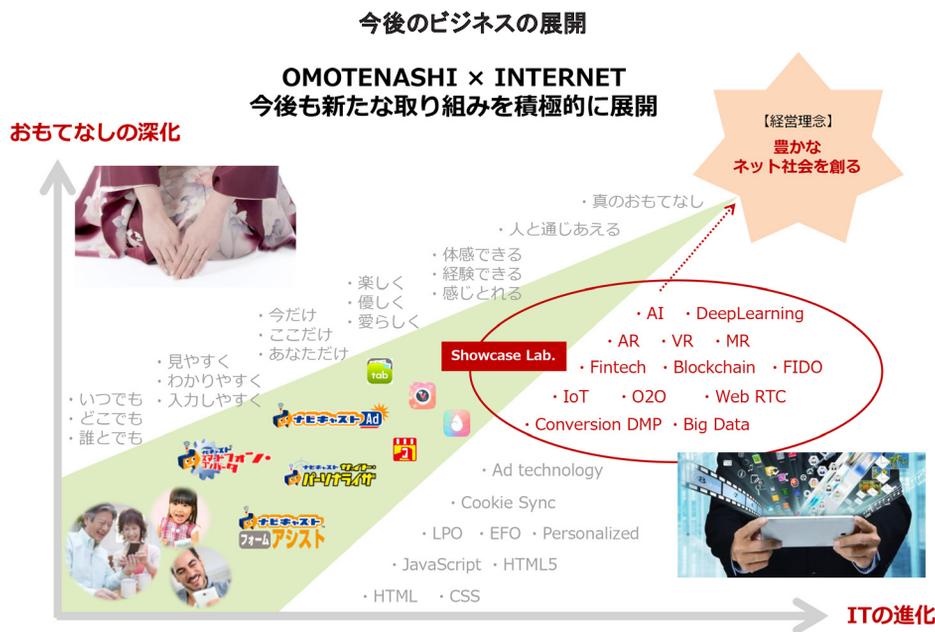
<http://www.showcase-tv.com/>

2016年3月16日（水）

中長期ビジョンと目標

「ネットで、おもてなしを、世界へ」をスローガンに、2025年に売上規模1,000億円のグローバル企業を目指す

中期経営計画は開示されていないため、中期的な売上高、営業利益などの目標数値は明らかではない。しかし、「ネットで、おもてなしを、世界へ」をスローガンとする中長期ビジョンと目標を公開した。具体的には、海外特許を活用し、世界10ヶ国もサービス提供し、グローバル展開を加速することで、10年後の2025年にグループ企業30社10ヶ国拠点で、連結売上高1,000億円、経常利益100億円、ROE30%を達成するというもの。



2016年3月16日（水）

※ ワンタグ戦略の展開による同社のメリットは、単価アップとデータ取得の2点。単価アップについては、顧客が自社のWebサイトにナビキャストタグを挿入していることにより、必要なサービスを簡単に追加することが可能となり、単価アップにつなげやすくなる。データ取得に監視しては、ナビキャストタグが挿入されていることで、詳細な行動データを取得することが可能となる。このデータを他のサービスと連携することにより、Webサイトの最適化や広告サービスに生かすことができる。

それを実現するための基本成長戦略として、(1) 既存事業の安定成長、(2) コンバージョンDMPを活用したマーケティングビジネスの加速、(3) 新しいビジネスによる多様な収益モデルの展開、の3つを挙げている。

### (1) 既存事業の成長

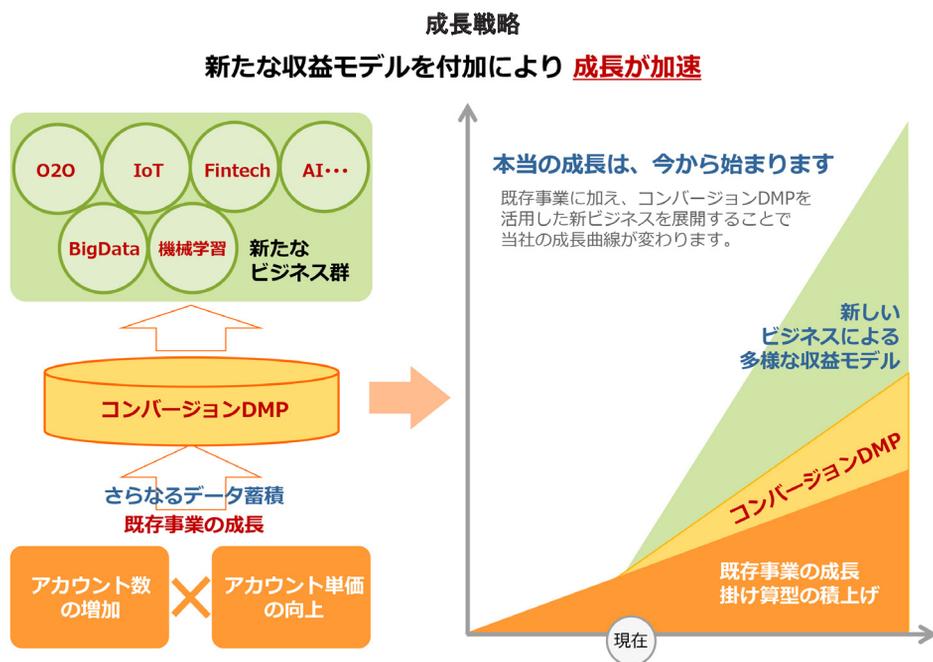
既存事業は6,200アカウント以上の優良な顧客基盤とワンタグ戦略※を活用するにより、既存顧客ではアカウント数（利用サイト数の積み上げ）の更なる増加とアカウント単価の増加（利用サービス数の積み上げ）の掛け算型の積み上げ型ビジネスを加速させることで安定成長を図り、全体的な成長のベースとする。

### (2) コンバージョンDMPを活用したデータマーケティングビジネス

コンバージョンDMPを活用した精度の高い広告配信サービス「ナビキャストAd」、トレーディングデスクサービス「ターゲットオン」は昨年からサービスの提供を開始した。さらに、今年1月にはコンバージョンDMPに蓄積されているビッグデータをもとにより精度と費用対効果の高いマーケティングプランを総合提案するデータマーケティング事業部を新設し、データマーケティングビジネスの拡大に本格的に取り組む体制を整えた。

### (3) 新しいビジネスによる多様な収益モデルの展開

加えて、今年1月に新設した「Showcase Lab.」によって生み出される新しいビジネスが、(1)の既存事業と(2)のコンバージョンDMPを活用したデータマーケティングビジネスの拡大にアドオンされる新たな成長ドライバーとなる。「Showcase Lab.」は自社のみならず、様々な専門技術を持ったパートナー企業と連携しながら、研究や実証実験を行う予定。具体的には、Web情報の分析技術、Web端末認識技術、ビッグデータ解析と機械学習などの研究のほか、1)金融×IT (FinTech) 分野（ユーザ与信分析、決済代替手段の提供など）、2)IoT 分野（ハードウェアの遠隔操作、新型コミュニケーションツール開発など）、3)O2O 分野（位置情報解析、店舗内オペレーションのクラウド化など）、の3つの分野を重点テーマとして研究、開発を行うことになっており、これらの中から新しいビジネスを展開することになると見られる。



出所：決算説明資料

## ■ 株主還元

### 成長投資を行うと同時に配当等の利益還元策も実施

同社は、株主に対する利益還元については、成長投資によるサステナブル成長が最大の利益還元であると認識。具体的には、成長への投資を積極的に行いつつ、成長による企業価値の向上を図り、配当等の利益還元策も決定する方針。その一環として、株主数の増加と流動性の向上を図ることを目的に、2016年4月1日を効力発生日として株式分割（1株→2株）を決定した。

また、配当については、今後の事業展開に向けた内部留保について勘案しながら、業績を反映した水準で利益還元について検討することを基本方針としている。2015年12月期については、上場直後は無配としていたが、足元の業績動向を踏まえて、1株当たり10円の普通配当と、東証上場と創立10周年を記念した記念配当1株10円を加えた20円（配当性向18.3%、純資産配当率3.0%）を実施することを決定した。続く2016年12月は1株当たり5.5円（4月1日の株式分割を反映後、配当性向9.7%）を予定しており、株式分割を考慮しない場合の配当金は11円となり、実質的に1円の増配となる。

#### 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