

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9月16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 20160913

ショーケース・ティービー(3909 東証マザーズ)

発行日:2016/9/16

顧客企業の Web 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月期上期決算は好調な進捗

> 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 Web サイトを運営する顧客企業に対し、その Web 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。既存の Web サイト最適化のサービスを中核として、周辺分野への領域拡大を志向している。

◆ 16年12月期第2四半期累計期間決算

・16/12 期第2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高 654 百万円(前年同期比 14.9%増)、営業利益 154 百万円(同 8.8%増)となり、期初の会社計画(売上高 652 百万円、営業利益 73 百万円)を上回った。

・主力の e マーケティング事業では顧客数増加と顧客単価上昇により、増収増益が継続している。また、Web ソリューション事業は、一部サービスで案件数が減少した影響で減収となったものの、採算の良い自社開発アプリの提供開始によって、黒字転換した。

◆ 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(同 3.1%増)の期初計画を据え置いた。

・証券リサーチセンターでは、売上高 1,552 百万円、営業利益 368 百万円という 16/12 期の業績予想を据え置いた。

◆ 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%程度の増収で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。

・同社は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データマーケティング分野への拡大と、Fintech 分野を中心とした新規分野への展開に引き続き注力する意向である。

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】

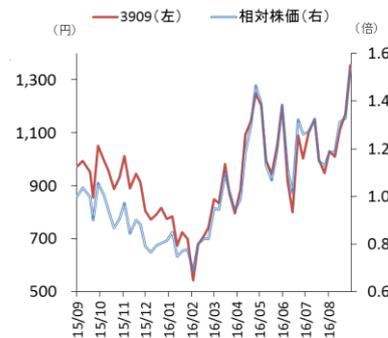
	2016/9/9
株価(円)	1,354
発行済株式数(株)	6,743,600
時価総額(百万円)	9,130

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	46.9	40.4	35.1
PBR(倍)	8.0	7.1	6.1
配当利回り(%)	0.4	0.2	0.2

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	22.0	52.1	46.2
対TOPIX(%)	20.7	41.0	53.5

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/9/11

【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	28.7	103.8	0.00
2015/12	1,237	25.9	305	22.1	291	16.8	179	16.8	28.9	168.9	5.00
2016/12 CE	1,500	21.2	315	3.1	315	7.9	186	3.5	28.0	—	2.75
2016/12 E	1,552	25.5	368	20.7	368	26.5	226	26.3	33.5	189.8	2.75
2017/12 E	1,856	19.6	423	14.9	423	14.9	260	15.0	38.6	223.6	2.75
2018/12 E	2,167	16.8	495	17.0	495	17.0	305	17.3	45.2	264.0	2.75

(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)の公募増資を実施(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日付で1:2の株式分割、16年8月1日付で1:2の株式分割を実施 2014/12と2015/12のEPS、BPS、配当金は分割を考慮して算出

アップデート・レポート

2/22

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。

> 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 Web サイトに「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 Web サイトを運営する顧客企業に対し、その Web 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 Web 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ンをとってきた

同社の事業は、Web 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。なお、15/12 期以降、広告配信など周辺領域への展開を本格化させている。

◆ ストック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拡大するという好循環が描けている。

◆ 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 Web サイトの最適化により顧客の Web サイトの費用対効果を高める事業であり、後者は自社サイトの運営やアプリやツールの提供などを行う事業である。このうち、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 (図表 1)。

注1) SaaS

Software as a Serviceの略。

ソフトウェアをユーザー側の機器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						
	14/12期		15/12期	16/12期	前年同期比	16/12期			前年同期比		営業利益率	
	14/12期	15/12期	16/12期	15/12期		16/12期	16/12期	16/12期	15/12期	16/12期	15/12期	16/12期
eマーケティング事業	788	988	544	25.4%	19.4%	564	679	353	20.3%	8.7%	68.7%	64.9%
Webソリューション事業	194	248	109	27.7%	-3.1%	2	-3	10	赤字転換	黒字転換	-1.3%	9.7%
合計	983	1,237	654	25.9%	14.9%	250	305	154	22.1%	8.8%	24.7%	23.5%

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

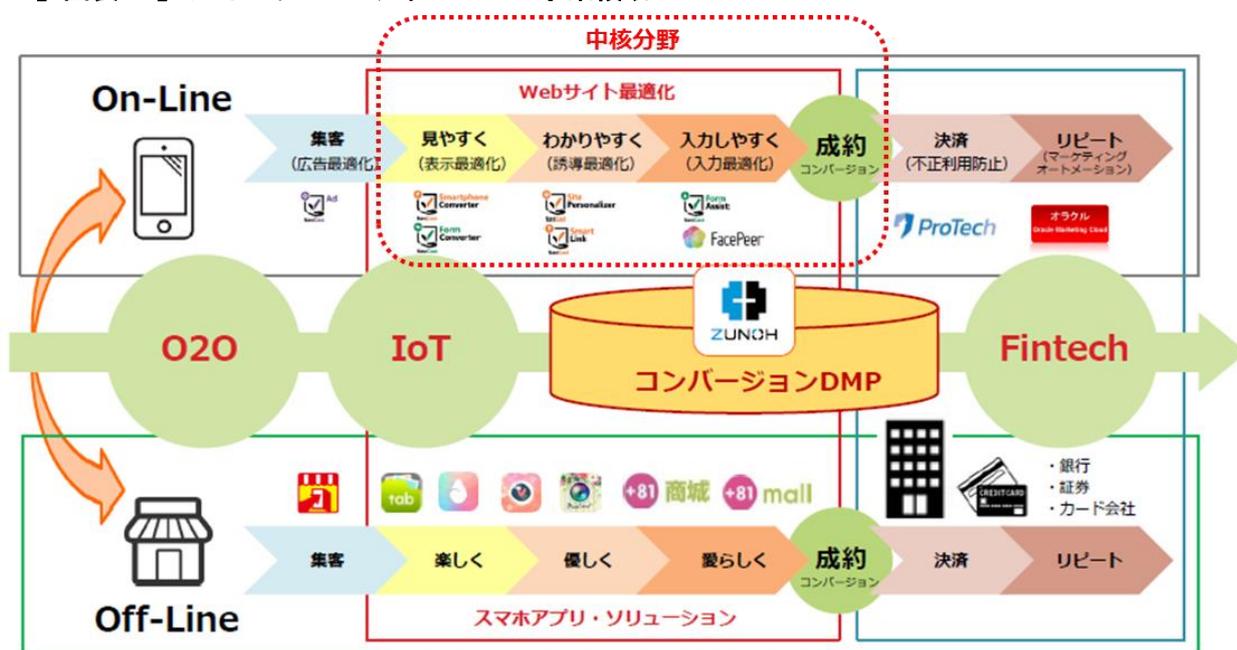
> ビジネスモデル

◆ Web サイト最適化のサービスが事業領域の中心

同社は、主に B to C 向けの Web サイトを運営する顧客企業を対象とした Web サイト最適化のサービスを祖業とし、ネットとリアルとの融合に向けたサービスを志向しながら、周辺分野へ事業領域を拡大している (図表 2)。

現在は、利益の大半を Web サイト最適化のサービスから得ており、その利益を周辺分野に関するサービスの開発に投資している。

【 図表 2 】 ショーケース・ティービーの事業領域



(出所) ショーケース・ティービー決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

◆ Web マーケティングにおけるコンバージョンの位置づけ

Web マーケティングとは、Web サイト内で、または Web サイトを用いて、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 3)。

1. いかにか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. いかにか繰り返し購入・契約してもらえるか (リピート)

Web マーケティング関連の企業は世の中に多く存在するが、その大半は Web 広告等の「集客」の部分を実業領域としている。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」の部分を実業領域とする企業は多くない。

同社の主要サービスは、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」の部分を対象としている。

【 図表 3 】 Web 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	<ul style="list-style-type: none"> ・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) 	<ul style="list-style-type: none"> ・同社の事業領域 ・同社はSaaS型で提供 ・Web制作が競合 	<ul style="list-style-type: none"> ・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) 会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ Web 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3)。

コンバージョンを高める方法として、「Webサイトを新しく作る(作り直す)」という手段がある。主にWeb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Web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、「Web サイトに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 4)。

【 図表 4 】 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・パーソライザ」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 5)。

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 5 】 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8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、最適なパ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。	3,839 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Web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。	778 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Web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。	795 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。	56 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。	259 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 16 年 8 月時点の数値

(出所) ショーケース・ティービーWeb 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分野への展開

15 年以降、同社は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を積極化させている。そのため、16 年 1 月にはデータマーケティング事業部を発足させた(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)。サービスとしては、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。

「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。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従来の方法に対し、「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。そのため、広告の精度を高めるサービスとなっている。

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。

15年5月にCLOCK・COMMUNICATIONS(現CLOCK・ON 東京都渋谷区)から事業譲受して開始した「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を組み合わせることにより、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。当初は独立したサービスとして取り扱われる予定だったが、現在は「ナビキャスト Ad」に統合された。

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。

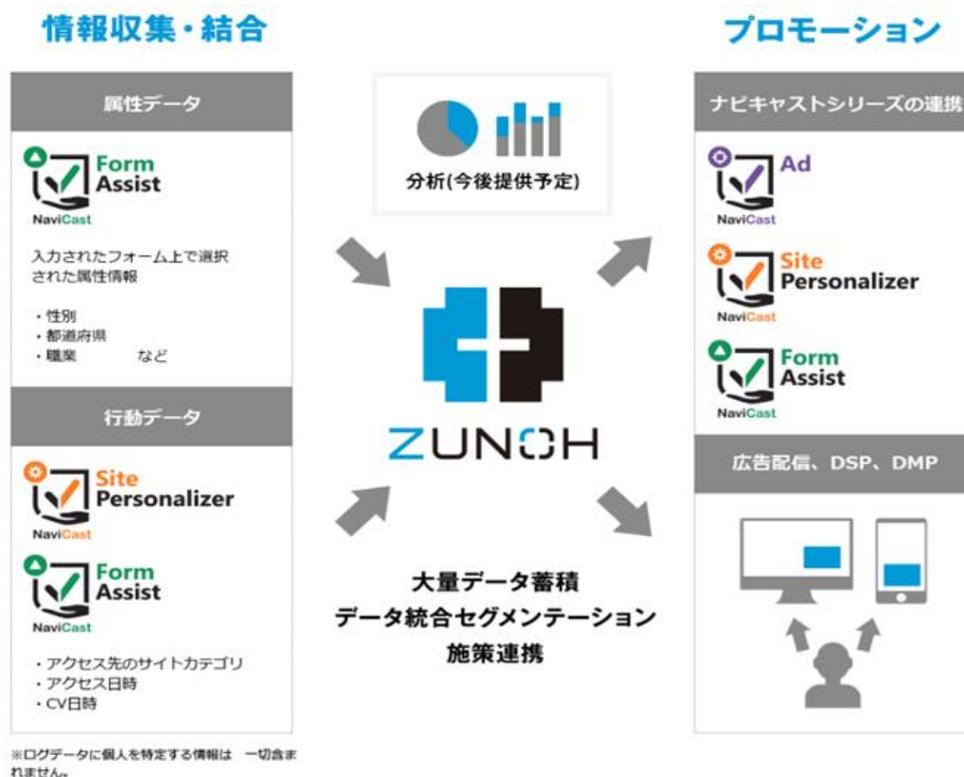
また、16年4月にはコンバージョンDMP^{注3}「ZUNOH(ズノウ)」の提供を開始した。「ZUNOH」は、「ナビキャスト」シリーズの利用で取得された、Webサイト来訪者の属性データとWeb上での行動データを蓄積して構築されるデータプラットフォームとなる(図表6)。

「ZUNOH」自体はツールとして販売されるわけではなく、データを直接販売するわけでもない。あくまで、プラットフォームとして機能する。そのため、「ZUNOH」が直接売上を計上することにはならない。

「ZUNOH」が機能することによって、「ナビキャスト」シリーズとの連携を高めて「ナビキャスト」シリーズのサービスの売上を増やす、または、広告配信等のデータマーケティングのサービスの拡販につながるという形で収益貢献することが期待されている。

また、「ZUNOH」は時間が経つにつれて、データ量が増加し、精度が高くなっていく。言わば、量と質の両面で性能が拡充していくことになり、高付加価値化が見込まれる。

【 図表 6 】 コンバージョン DMP 「ZUNOH」



(出所) ショーケース・ティービーWeb サイト

◆ 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ンネルには、直販、代理店経由、OEM の 3 種類がある。直販比率が相対的に低いデータマーケティングの売上高が増加してはいるものの、e マーケティング事業の売上高のうち、直販が約 80%を占める構図は変わっていない。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、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」の部分に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。16年7月時点で取得している特許は9件(日本6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
16年7月	モバイル端末を使った 個人情報の暗号化特許	日本	(Fintech分野)

(出所) ショーケース・ティービー決算説明会資料、Web 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では、新規事業育成の役割が強まる

Web ソリューション事業での取り扱いサービスは多岐にわたる(図表8)。16/12期より、Web ソリューション事業は主に2つの役割を担う事業という位置づけが濃くなったと考えられる。

一つは、従来通り、e マーケティング事業の強化である。EC サイト等のサービスサイトの自社での運営を通じて、e マーケティング事業が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。

もう一つが、新規事業創出である。同社は、新たな収益モデルを付加していくことを成長戦略の柱としている。生み出される新規事業は、「Audio guide Q」等のO2O^{注4}向けサービスのように、Web ソリューション事業に分類されるものが多く、新規事業のインキュベーションの役割が強くなったと考えられる。

一方、15/12期までは、Web ソリューション事業が、新しいサービスの研究開発の役割も担っていた。16年1月にShowcase Lab.が部門と

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

して立ち上がり、研究開発の役割が移管された。そのため、Web ソリューション事業では、従来は利益を出すことはほとんど求められてこなかったが、インキュベーションの役割が強くなったことで、事業部門全体としての黒字定着化が求められるようになってきている。

【 図表 8 】 Web ソリューション事業のサービス一覧

サービス	サービスの内容
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。
仲介名人	・中小不動産会社向けWeb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Webサイト専用ホームページ作成システム。
Go! Store	・Web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。 ・Web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。
Audio guide Q	・スマートフォンアプリとして音声ガイドを提供するサービス。 ・従来の音声ガイド機器を必要とせず、クラウド型で提供する。
特定用途向けのアプリ提供	・Web最適化技術のB to G、B to Bへの適用。 ・官公庁や自治体のWeb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、決算説明会資料、Web サイトより
証券リサーチセンター作成

注5) AR

Augmented Reality (拡張現実) の略。人が知覚する現実環境をコンピュータにより拡張する技術。

注6) VR

Virtual Reality (仮想現実) の略。コンピュータによって作り出された世界である人工環境を現実のように知覚させる技術。

注7) 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。

注8) Big Data & AI

ビックデータと人工知能。AIはArtificial Intelligence (人工知能) の略。ビックデータを人工知能で分析し、新しい価値を提供することを同社は目論んでいる。

◆ Showcase Lab. が研究開発機能を担う

同社は 16 年 1 月に Showcase Lab.を部門の一つとして立ち上げた。既存事業のサービス開発とは別に、「AR 注5 & VR 注6」、「Fintech 注7 & Security」、「Big Data & AI 注8」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ことになった。

◆ 最注力分野は Fintech 分野

注力3分野のうち、特に力を入れると考えられるのは Fintech 分野であろう。同社の既存事業の中心は、「顧客企業の Web 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。同社の顧客層の大きな割合を占める金融機関では、決済時のセキュリティ対策を喫緊の課題としており、同社では、決済や個人情報入力時のセキュリティ対策をソリューションとして提供していく方針である。

そのため、金融機関を中心としたサイト運営企業向けに、不正の検知や防止を目的としたクラウド型ソリューションのシリーズを提供していく意向である。セキュリティに特化したソリューションシリーズは、新たに立ち上げた「ProTech (プロテック)」という統一ブランドで展開していくとしている。

その第1弾として、16年1月に資本業務提携したイープロテクトとの共同開発により、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「Fraud Protect」が16年2月より提供が開始された。さらに、16年のうちに、不正ログイン対策、フィッシング対策のソリューションの提供開始が予定されている。

> 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。

同社が注力分野を明示したことを受け、「機会」の「業務領域の拡大」のうち、「新ビジネス領域への拡大」の内容を変更した。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> - eマーケティング事業での広告領域への拡大 - AR & VR、Fintech & Security、BigData & AI等の新ビジネス領域への展開 (アップデート) ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)			
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	6,297アカウント	6,717アカウント			
		・フォームアシストの導入実績	3,524フォーム (16年2月1日時点)	3,839フォーム (16年8月1日時点)			
		・フォームコンバータの導入実績	717フォーム (16年2月時点)	778フォーム (16年8月時点)			
		・スマートフォン・コンバータの導入実績	782アカウント (16年2月時点)	795アカウント (16年8月時点)			
		・スマートフォン・アナリシスの導入実績	55アカウント (16年2月時点)	56アカウント (16年8月時点)			
		・サイト・パーソナライズの導入実績	207アカウント (16年2月時点)	259アカウント (16年8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 ・サービス面での連携	・代理店	eマーケティング事業売上上の約15%	-----		
			・OEM先	eマーケティング事業売上上の約5%	-----		
			・連携先	「Yahoo! Japan ID」との連携	-----		
組織資本	プロセス ・直販主体の販売 ・ストック型ビジネスモデル	・直販比率	eマーケティング事業売上上の約80%	-----			
		・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	開示方法変更により開示なし	-----			
	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 ・商標登録 ・特許 ・ソフトウェア	・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	45,499円	39,196円		
			・特になし	特になし	-----		
			・登録内容	「ショーケース・ティービー」、 「ナビキャスト」等6件	「ショーケース・ティービー」、 「ナビキャスト」等5件		
			・取得特許数	8件	9件		
			・貸借対照表上のソフトウェア	66百万円	75百万円		
			・期中のソフトウェア増加額	4百万円	9百万円		
			人的資本	経営陣 ・インセンティブ	・代表取締役社長の保有株式	434,200株 (26.34%) *16年4月の分割後は868,400株	868,400株 (25.75%)
					・取締役副社長の保有株式	337,800株 (20.49%) *16年4月の分割後は675,600株	675,600株 (20.04%)
・上記2名以外の取締役の保有株式	29,000株 (1.76%) *16年4月の分割後は58,000株	開示なし					
・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	49百万円 (6名)	-----					
従業員 ・企業風土 ・インセンティブ	・従業員数 ・平均年齢 ・平均勤続年数 ・従業員持株会	75名 31.4歳 3.2年 なし			----- ----- ----- -----		
従業員	・インセンティブ	・ストックオプション *取締役等の分も含む		110,700株 (6.72%) *16年8月の分割後は442,800株 *自己新株予約権含む	292,400株 (4.34%) (16年6月末) *16年8月の分割後ベース *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15/12期または15/12期末、今回は16/12期上期または16/12期上期末のもの
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、決算説明会資料、ヒアリングより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、Web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考えられる。

> 決算概要**◆ 16年12月期上期は売上高と利益とも会社計画を上回った**

16/12期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高が654百万円(前年同期比14.9%増)、営業利益が154百万円(同8.8%増)、経常利益が156百万円(同22.1%増)、四半期純利益が97百万円(同26.7%増)となった。

期初における16/12期上期の会社計画に対する達成率は、売上高は100.3%、営業利益は210.8%、経常利益は213.6%、四半期純利益は205.4%であり、売上高、利益ともに会社計画を上回った。

主力のeマーケティング事業は、売上高が前年同期比19.4%増、営業利益が同8.7%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6,717件(前年同期比13.8%増)、顧客単価は39,196円(同3.2%増)となった。顧客特性の変化としては、金融の顧客の比率がやや上昇した模様である。また、単価上昇の要因は、オプション追加など既存顧客の深耕が進んだ点にある。

Webソリューション事業は、売上高が前年同期比3.1%減、営業利益は10百万円の黒字(前年同期は5百万円の赤字)となった。表示最適化サービスの「Flash to HTML5」が前年同期比で案件数を減らした結果、全体として減収となった。一方、第2四半期に販売開始となったスマートフォンアプリの「Audio guide Q」の拡販が利益貢献し、全体として営業黒字となった。

売上総利益率は79.9%と、前年同期の83.4%に対して3.5%ポイント低下した。これは、データマーケティング事業(セグメント上はeマーケティング事業に分類)での取り扱いサービスが仕入を伴うものであり、それらの売上構成比が上昇したことによるものである。

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56.4%で、前年同期の58.5%に対し2.1%ポイント低下した。将来の事業拡大に備えた人員の採用が進んで人件費は増加したが、増収効果で吸収した格好である。

> 今後の業績見通し

◆ 16年12月期会社計画

16/12期の会社計画は期初計画が据え置かれ、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より証券リサーチセンター作成

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ともに、既存事業が拡大することが成長のベースとなる。主力の e マーケティング事業では、コンバージョン DMP の稼働により、データマーケティング関連の拡販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. はそれ自身が売上をつくるものではなく、また、その研究開発の結果生み出され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。

同社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の増加を見込んでいる。そのため、営業利益率は、15/12期の24.7%に対し、16/12期は21.0%まで低下する想定となっている。なお、上期の利益は期初計画の水準を上回ったが、その上振れ分は、下期以降新商品開発に積極的に投資する予定としている。

> 期中の変化

◆ 新規分野の展開に向けて業務提携を実施

同社では、前述の通り、3つの新規分野に注力するとしている。そして、それぞれにおいて、積極的に展開している。

AR & VR の分野では、16年6月に同分野の技術開発とプラットフォーム運営を行う英国の Kudan 社と業務提携した。既に共同でソリューションの開発に着手している模様である。

Fintech & Security 分野では、前述の通り、セキュリティに特化した「ProTech」ブランドの立ち上げと、そのもとの新規サービスの展開が予定されている。その1つに法人向け不正ログイン対策のサービスがあり、その展開のために、16年7月に米国 Capy 社との業務提携を実施している。また、金融領域に特化して IT サービスを提供する子会社として、16年7月にアクルを設立した。

BigData & AI の分野では、コンバージョン DMP の「ZUNOH」を核に、同社の「ナビキャスト」シリーズのサービスを通じて集められたビッグデータに加え、パートナー企業や顧客企業が持つ各種データとの連携と融合を進めていくとしている。そうして集められたデータは、AI 技術で分析されることになるが、その AI 技術に関して、16年7月に米国 Adatos 社と業務提携を行った。

◆ 証券リサーチセンターの業績等の予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、上期の状況を受けて、同社の16/12期の通期業績を、売上高1,552百万円（前期比25.5%増）、営業利益368百万円（同20.7%増）、経常利益368百万円（同26.5%増）、当期純利益226百万円（同26.3%増）と予想し、期初予想を据え置いた（図表12）。売上高、利益とも会社計画を上回る水準としている。なお、損益計算書の予想は前回から変更していないが、貸借対照表とキャッシュ・フロー計算書については一部微調整をした。

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、「顧客単価」と「累計アカウント数」を想定して算出している。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」の拡販が続くものとしていたが、16/12期上期の状況から、慎重に捉えることとした。その分は「Audio guide Q」の拡販がカバーするものとしたため、Webソリューション事業全体で前期比約20%の増収を見込むという想定は変えていない。

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けるデータマーケティング関連のサービスや、Webソリューション事業での「Flash to HTML5」等、仕入れが発生して相対的に売上総利益率が低いサービスの構成比が上昇する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周辺事業への事業領域の拡大や、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。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等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期CE	16/12期E (今回)	16/12期E (前回)	17/12期E (今回)	17/12期E (前回)	18/12期E (今回)	18/12期E (前回)
損益計算書									
売上高	983	1,237	1,500	1,552	1,552	1,856	1,856	2,167	2,167
前期比	10.7%	25.9%	21.2%	25.5%	25.5%	19.6%	19.6%	16.8%	16.8%
事業別	-	-	-	-	-	-	-	-	-
eマーケティング事業	788	988	-	1,232	1,232	1,506	1,506	1,787	1,787
Webソリューション事業	194	248	-	320	320	350	350	380	380
事業別売上高構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
eマーケティング事業	80.2%	79.9%	-	79.4%	79.4%	81.1%	81.1%	82.5%	82.5%
Webソリューション事業	19.7%	20.0%	-	20.6%	20.6%	18.9%	18.9%	17.5%	17.5%
売上総利益	845	1,015	-	1,241	1,241	1,485	1,485	1,733	1,733
前期比	11.5%	20.1%	-	22.3%	22.3%	19.7%	19.7%	16.7%	16.7%
売上総利益率	86.0%	82.1%	-	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
販売費及び一般管理費	595	709	-	873	873	1,061	1,061	1,237	1,237
販売管理費率	60.5%	57.3%	-	56.3%	56.3%	57.2%	57.2%	57.1%	57.1%
営業利益	250	305	315	368	368	423	423	495	495
前期比	13.8%	22.1%	3.1%	20.7%	20.7%	14.9%	14.9%	17.0%	17.0%
営業利益率	25.4%	24.7%	21.0%	23.7%	23.7%	22.8%	22.8%	22.8%	22.8%
事業別	-	-	-	-	-	-	-	-	-
eマーケティング事業	564	679	-	838	838	1,024	1,024	1,215	1,215
Webソリューション事業	2	-3	-	10	10	4	4	4	4
調整額	-316	-370	-	-480	-480	-604	-604	-724	-724
経常利益	249	291	315	368	368	423	423	495	495
前期比	13.1%	16.8%	7.9%	26.5%	26.5%	14.9%	14.9%	17.0%	17.0%
経常利益率	25.3%	23.6%	21.0%	23.7%	23.7%	22.8%	22.8%	22.8%	22.8%
当期純利益	153	179	186	226	226	260	260	305	305
前期比	10.2%	16.8%	3.5%	26.3%	26.3%	15.0%	15.0%	17.3%	17.3%
当期純利益率	15.6%	14.5%	12.4%	14.6%	14.6%	14.0%	14.0%	14.1%	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、決算短信より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等の予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書) (単位: 百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期CE	16/12期E (今回)	16/12期E (前回)	17/12期E (今回)	17/12期E (前回)	18/12期E (今回)	18/12期E (前回)
貸借対照表									
現預金	344	762	-	829	954	1,024	1,169	1,277	1,460
売掛金	124	171	-	190	190	226	226	253	253
棚卸資産	0	0	-	0	0	0	0	0	0
その他	33	25	-	32	32	36	36	40	40
流動資産	503	959	-	1,052	1,176	1,287	1,433	1,571	1,754
有形固定資産	17	14	-	17	14	16	15	16	15
無形固定資産	102	124	-	128	121	132	118	136	115
投資その他の資産	62	148	-	250	145	250	142	250	139
固定資産	182	287	-	395	281	399	276	402	270
資産合計	685	1,246	-	1,447	1,458	1,686	1,709	1,974	2,025
買掛金	7	22	-	15	15	15	15	16	16
短期借入金	0	0	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	10	0	-	0	0	0	0	0	0
その他	130	138	-	152	145	163	130	176	130
流動負債	147	160	-	167	160	178	145	193	146
社債および長期借入金	0	0	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	0	0	-	0	0	0	0	0	0
純資産合計	537	1,085	-	1,280	1,298	1,508	1,563	1,780	1,878
(自己資本)	557	1,113	-	1,280	1,298	1,508	1,563	1,780	1,878
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	249	290	-	368	368	423	423	495	495
減価償却費	26	29	-	33	24	33	24	33	25
のれん償却費	21	26	-	26	28	26	31	26	33
売上債権の増減額 (-は増加)	-24	-46	-	-18	-18	-36	-36	-27	-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)	0	14	-	-7	-7	0	0	1	1
法人税等の支払額	-99	-104	-	-128	-142	-152	-163	-177	-190
その他	-17	30	-	-6	0	-4	-19	-4	-4
営業活動によるキャッシュ・フロー	155	240	-	268	253	290	260	348	334
有形固定資産の取得による支出	-3	0	-	-6	-1	-3	0	-3	2
無形固定資産の取得による支出	-28	-30	-	-60	-30	-60	-30	-60	-30
その他	-22	-135	-	-101	3	0	3	0	3
投資活動によるキャッシュ・フロー	-54	-166	-	-167	-28	-63	-26	-63	-24
短期借入金の増減額 (-は減少)	-4	0	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-13	-10	-	0	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)	2	352	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	-32	-32	-32	-18	-32	-18
その他	-28	0	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-43	342	-	-32	-32	-32	-18	-32	-18
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	58	417	-	67	192	194	215	253	290
現金及び現金同等物の期首残高	286	344	-	762	762	829	954	1,024	1,169
現金及び現金同等物の期末残高	344	762	-	829	954	1,024	1,169	1,277	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、決算短信より証券リサーチセンター作成

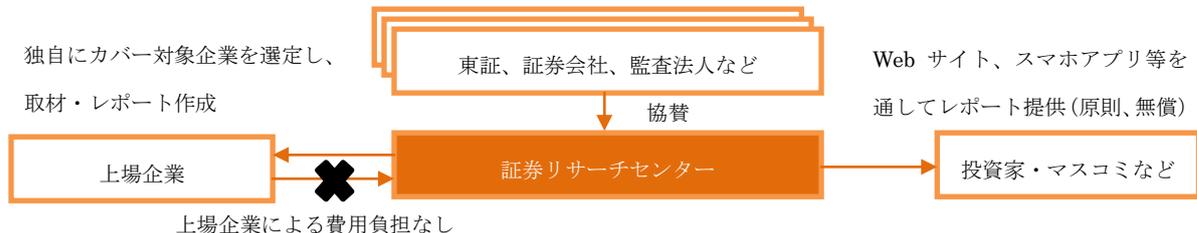
> 投資に際しての留意点

◆ 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16年5月24日付で提出した大量保有報告書によると、16年5月18日時点で、211,200株(6.34%)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。

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計るための評価指標 (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。