

エニグモ

3665 東証マザーズ

<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2016年10月12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
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

- ※1 一般消費者間で行われる取引（Consumer to Consumer）
- ※2 過去1年間に購入履歴がある会員（同社定義）
- ※3 成約した取引における商品代金と決済手数料等を含む決済額（同社定義）

■ アクティブ会員 300 万人、総取扱高 1000 億円の達成は可能

エニグモ<3665>は、CtoC型^{※1}のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA（バイマ）」の運営を主力としている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー（出品者）となって、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。世界130ヶ国に在住するパーソナルショッパーは8.2万人、登録会員数は348万人であり、CtoC型のプラットフォームである。個々人のセンスで発掘した幅広い品ぞろえや中間業者を介さないことによる価格の適正性など、これまでの流通システムとは異なる新しい価値を創出することで高い成長性を実現してきた。

同社は、前期（2016年1月期）を「成長のための戦略的投資期間」として位置付け、大規模なマスキャンペーン（TVCM等）を実施した。今期は、獲得した認知を活かし、業績拡大に結び付ける内部施策に取り組んでいる。その結果、2017年1月期第2四半期累計期間（以下、上期）の業績は、売上高が前年同期比59.4%増の1,909百万円、営業利益が821百万円（前年同期は41百万円の損失）と大幅な増収となり、戦略的な広告費の投入により営業損失に陥った前年同期からの黒字転換を果たした。会員数は348万人（前年同期比35.8%増）、アクティブ会員数^{※2}は76万人（同42.5%増）に伸びるとともに、総取扱高^{※3}も14,828百万円に拡大。営業利益率も43.0%の高い水準に回復している。

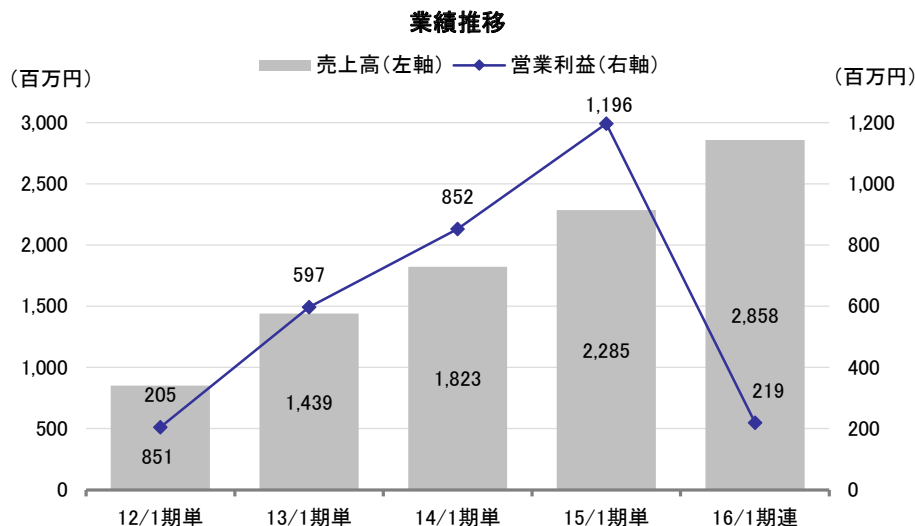
2017年1月期の通期予想について同社は、期初予想の段階では、売上高を前期比14.2%増の3,263百万円、営業利益を同357.2%増の1,001百万円と見込んでいたが、上期実績及び事業の進捗状況を鑑み、増額修正を予定していることを発表した。ただ、修正額や時期については一旦未定とし、合理的な算定が可能となった時点で公表することになっている。

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」BUYMA経済圏の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア事業（アイテムとの出会い）やリセール事業（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標として、増収増益を基調としながら営業利益50億円の早期実現を目指す。また、海外展開にも積極的に取り組む方針である。2016年7月には「GLOBAL BUYMA」（英語版BUYMA）の本格的なマーケティングを開始。先行展開してきた「GLOBAL BUYMA」（韓国語版BUYMA）とともに順調に立ち上がってきた。

弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、外部環境（eコマースの拡大やCtoC取引の普及等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくとも同社が当面の到達点としているアクティブ会員数300万人、総取扱高1,000億円の達成は可能であると評価している。また、リセール事業等への展開によりさらに事業領域が拡大する可能性もプラス要因となるだろう。一方、「GLOBAL BUYMA」については、現時点で未知数の部分も多いが、大きな可能性を秘めていることは間違いない。したがって、今後も同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（BUYMA経済圏の確立）、3)「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

Check Point

- ・ 出品者及び購入者の双方から手数料を受領する事業モデル
- ・ 注文後に買い付けるシステムで出品者は在庫リスクを持たずに販売
- ・ 通期業績予想は増額修正を予定していることを発表



会社概要

出品者及び購入者の双方から手数料を受領する事業モデル

事業内容

同社は、CtoC型のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA」の運営を主力とし、メディア事業やリユース事業も手掛けている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー(出品者)となっており、服飾、美容、生活雑貨等、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。取扱金額に応じて、出品者及び購入者の双方から手数料を受領する事業モデルとなっている。

バイヤー業務(出品した商品の買い付け)を広く個人に開放し、ネットワーク化したことにより、個々人のセンスで発掘した世界各国の最先端アイテムや希少性の高いアイテムなど、日本では入手困難な幅広い品ぞろえを可能としたことがファッション感度の高い消費者の支持を受けて高い成長性を実現してきた。

また、中間業者を介さないことによる価格の適正性も大きな強みとなっており、従来の流通システムとは異なる新しい価値を創出してきたと言える。

現在、世界130ヶ国に在住する約8.2万人のパーソナルショッパー(主に海外在住の日本人)により、1日当たり16,000品超のアイテムが出品されている。一方、会員数は348万人(うち、アクティブ会員数は76万人)であり、CtoC型プラットフォームである。(2016年7月末現在)。

エニグモ

3665 東証マザーズ

<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2016年10月12日(水)

※1 女子向け「4meee! (フォーミー)」及び主婦・ママ向け「4yuuu! (フォーユー)」

※2 2015年11月に、中古通販サイト「RECLO (リクロ)」との提携により委託販売&買取サービス「ALL-IN (オールイン)」を開始した。

また、2016年7月からは「GLOBAL BUYMA」(英語版 BUYMA)の本格的なマーケティングを開始した。先行展開してきた「GLOBAL BUYMA」(韓国語版 BUYMA)とともに海外への事業拡大にも取り組んでいる。

事業セグメントはソーシャルコマース事業とメディア事業の2つに区分される。メディア事業は、前期に買収したロケットベンチャー(株)が展開するキュレーションメディア※¹による広告収入が中心となっているが、事業規模はまだ小さい。また、ソーシャルコマース事業の中には、リセール事業(中古品買取・委託販売サービス)※²も含まれているが、こちらもまだ事業構造の転換を図ったばかりである。

連結子会社は、前述したロケットベンチャーと、今期第1四半期より連結化した(株)エニグモコアの2社である。

■ 企業特長

注文後に買い付けるシステムで出品者は在庫リスクを持たずに販売

(1) 独自のビジネスモデルを展開

a) 幅広い品揃えと適正な価格を実現

出品者であるパーソナルショッパーは、主に海外在住の日本人が個人として登録しているが、法人として豊富な出品数と独自のラインナップを構成する法人ショップがあるほか、個人ではあるが取引実績等により同社から認定されたプレミアムショッパーも存在する。注文を受けてから買い付けるシステムであるため、出品者は在庫リスクを持たずに販売でき、世界130ヶ国から最先端のアイテムや希少性のあるアイテム等がラインナップされる上、パーソナルショッパー約8.2万人の嗜好性が反映されることから、多様化する消費者の趣味を幅広くカバーすることができる。

同社は、保有する膨大な取引データや国内の消費トレンド等から有望な商品を分析し、出品者へのアドバイスを行っている。また、購入者からも出品者に対して欲しいアイテムの買い付けを依頼できるリクエスト機能もある。

また、実店舗がなく、中間業者が存在しないことから、現地に近い価格を実現している上、出品者間の競争原理が働くことから価格を適正なレベルに維持することが可能となっている。

b) CtoC 取引を円滑に行う仕組み

出品者及び購入者は、「BUYMA」を介することで直接金銭をやりとりせず、詐欺やトラブルを回避できる安全で安心な決済システムを利用することができる。また、購入者は、購入したアイテムの紛失、破損、及び汚損など、品質におけるトラブルや不安に対して、「あんしんベーシック」(標準)と「あんしんプラス」(有料オプション)の2つの補償サービスを選択することができる上、本物保証制度「BUYMA 鑑定サービス」を無料で利用することもできる。また、出品者に対しては、購入者との対応や商品の梱包などの教育を行い、煩雑となりがちなCtoC取引を円滑に行う仕組みを提供している。

c) 出品者及び購入者からの手数料による収益モデル

「BUYMA」の収益モデルは、取引されたアイテムの価格に応じて、出品者と購入者の双方から受領する手数料収入（出品者から5.40～7.56%、購入者から5.40%が基本）によって支えられている。また、出品価格の1.44%を購入者から徴収する「あんしんプラス」の利用料も収益源となっている。したがって、同社の売上高は総取扱高にほぼ連動するが、購入者1人当たりの年間購入額（以下、ARPU）は4万円前後で推移していることから、会員数（特にアクティブ会員数）の拡大が同社の業績の伸びをけん引していると言える。

(2) ソーシャルメディア等を活用した集客力の仕組み

「BUYMA」の会員基盤の拡大は、幅広い品ぞろえにより検索エンジンで上位に表示され、その結果、認知度や集客力を高めてきたことで実現してきた。人気ブランドにだけ依存した品ぞろえでは限界があるSEO対策も、希少性の高いアイテムを持つことによって上位に表示される可能性が高くなる。また、集客力が増すことによって、出品者からの出品数や種類も増加し、それがさらに集客力を高める好循環が成立していることも会員基盤の拡大に拍車をかける要因となってきた。

また、Webメディアを活用した集客の仕組みにも特長がある。特に、2015年2月に立ち上げた情報メディア「STYLE HAUS」経由の注文や会員登録が急拡大しているようだ。様々な趣味嗜好のライターが「BUYMA」の品ぞろえの魅力を伝えることにより新たな集客チャネルとなっている。また、同じく2015年2月に買収したロケットベンチャーが展開するキュレーションメディアについても、情報ツールとして高いページビューを確保しており、これまでSEO対策により獲得してきた目的買いの顧客ではない、新しい顧客層の開拓に向けて（新たな顧客流入経路として）効果を発揮している。

■ 沿革

BUYMA サービスをリニューアルしたことで成長が加速

同社は、2004年2月にショッピング・コミュニティサイトの運営を目的として、現代表取締役最高経営責任者の須田将啓（すだしょうけい）氏等によって東京都港区南青山にて設立された。ネットビジネスで起業したいと考えていた須田氏が、マーケティングを学ぶために（株）博報堂に入社し、そこで創業メンバーと出会い、ネット社会の進展により個人が主役となる時代をイメージした「BUYMA」のアイデア（個人のセンスで発掘した商品を売買する仕組み）に共感し合ったことが創業の経緯となった。

2005年2月に、グローバル・ショッピング・コミュニティ「BuyMa」のサービスを開始し、現在の「BUYMA」事業の原型がスタートした。2006年3月には、資金調達とトラフィック強化を目的としてソニーコミュニケーションネットワーク（株）（現ソニーネットワークコミュニケーションズ（株））からの出資を受けた。

その後、ファッション分野の品ぞろえを強化したことにより感度の高い女性に支持されたことや、ソーシャルメディアの普及などが追い風となり、「BUYMA」事業が軌道に乗り始めると、2010年11月には、ファッションを主軸とした現在のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA」へサービスをリニューアルしたことで同社の成長が加速した。2012年7月に東証マザーズ市場へ上場を果たした。

海外展開については、2012年12月に米国 Image Network 社と資本・業務提携すると、2013年7月から「GLOBAL BUYMA」（英語版 BUYMA）の前身となる「AVENUE・K」を試験的に開始。また、2013年6月にはエニグモ코리아を設立し、2013年12月から BUYMA Korea を展開している。ただ、米国 Image Network 社への投資事業については、前期において「GLOBAL BUYMA」（英語版 BUYMA）（BUYMA 運営チームからの選抜による運営）を正式リリースしたことに伴い、一定の役割（市場調査や実験的施策等）を終えたことから清算とし、2016年7月からは「GLOBAL BUYMA」（英語版 BUYMA）の本格的なマーケティングを開始した。また、「GLOBAL BUYMA」（韓国語版 BUYMA）についても、事業運営を日本へ移管することで成長スピードの加速を図っている。

また、2015年2月には、メディア事業の強化や「BUYMA」との連携による新たな価値創出を目的としてロケットベンチャーを買収した。

■ 決算動向

固定費及び変動費率ともに負担の小さい収益構造

(1) 業績推移

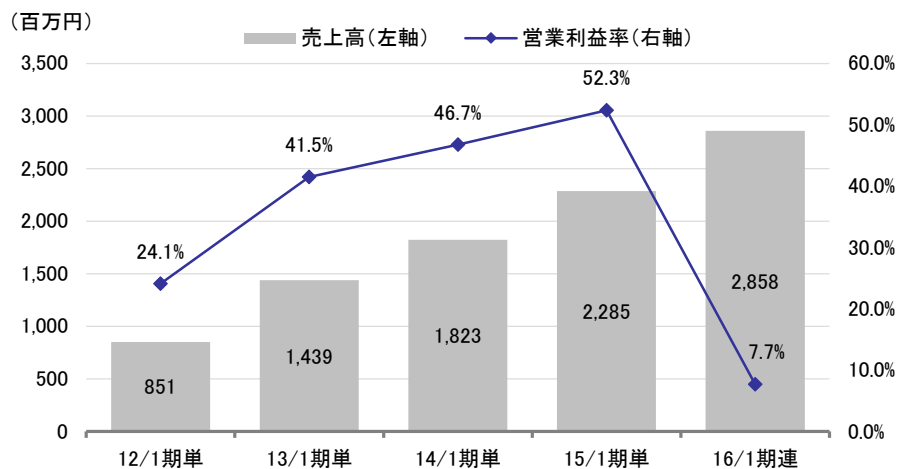
2012年1月期からの業績を振り返ると、同社の業績は会員数及びアクティブ会員数の伸びと、それに伴う総取扱高の拡大により順調に増収基調をたどってきた。前期(2016年1月期)はロケットベンチャー社の買収(連結化)による効果(約13億円の上乗せ)もあったが、2012年1月期から2016年1月期の年平均成長率は35.8%に上る。一方、損益面でも、固定費及び変動費率ともに負担の小さい収益構造であることから、売上高の拡大とともに営業利益率は大きく上昇し、2015年1月期の営業利益率は50%を超える水準に到達した。ただ、2016年1月期(連)の営業利益率が大きく低下したのは、今後の成長のための戦略的投資として、認知度拡大を目的とした広告費(TVCM等を中心としたマスキャンペーン)を大規模投入(約12億円)したことが最大の要因である。また、連結化したロケットベンチャーの営業損失も業績に影響を与えた。加えて、親会社株主に帰属する当期純損失に陥ったのは、海外展開の加速化などを目的として、関連会社や事業の整理※を行ったことにより、特別損失として489百万円を計上したことが原因である。

したがって、同社の業績は、2016年1月期に一旦後退(特に損益面)する格好となったが、今後の成長に向けた先行投資や事業整理(事業構造の転換)によるところが大きく、今期以降の業績の伸びにつながるものと捉えるのが妥当だろう。なお、今期に入って第2四半期累計期間の営業利益率は43.0%に回復している。

財務面では、基本的に固定資産を保有しない事業モデルであることから資産規模は小さく、自己資本比率は高い水準で安定推移している。一方、資本効率を示すROEも、特殊要因のあった2016年1月期を除いて高い水準にあり、同社の財務内容は極めて優れていると言える。

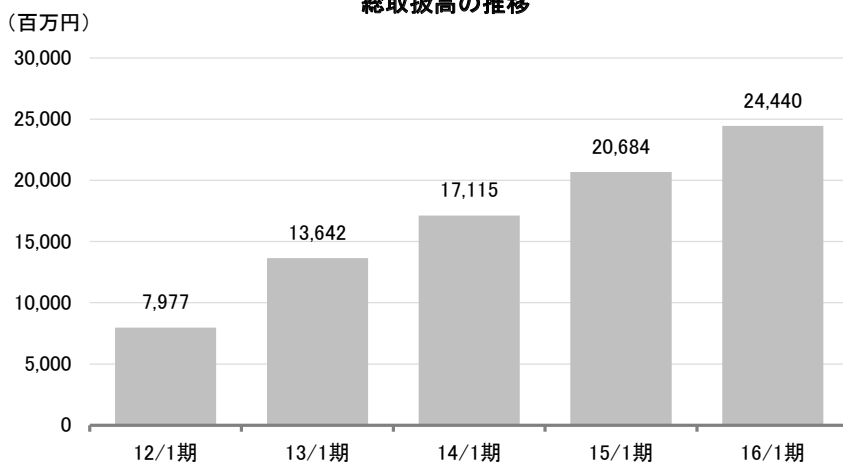
※ 米国 Image Network 社、及び(株)stulio(会員間の中古品売買等のプラットフォームを運営)への投資事業を清算するとともに、エニグモ코리아を減損処理した上で連結化を行った。

売上高及び営業利益率の推移



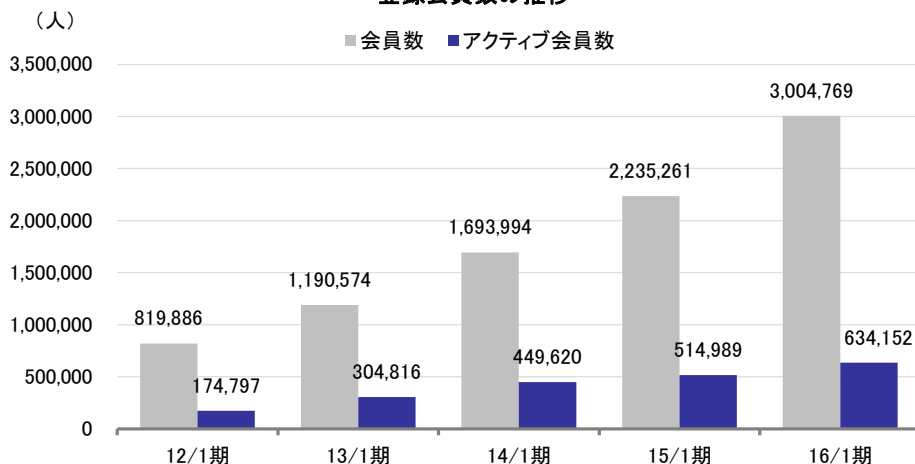
出所:決算短信

総取扱高の推移

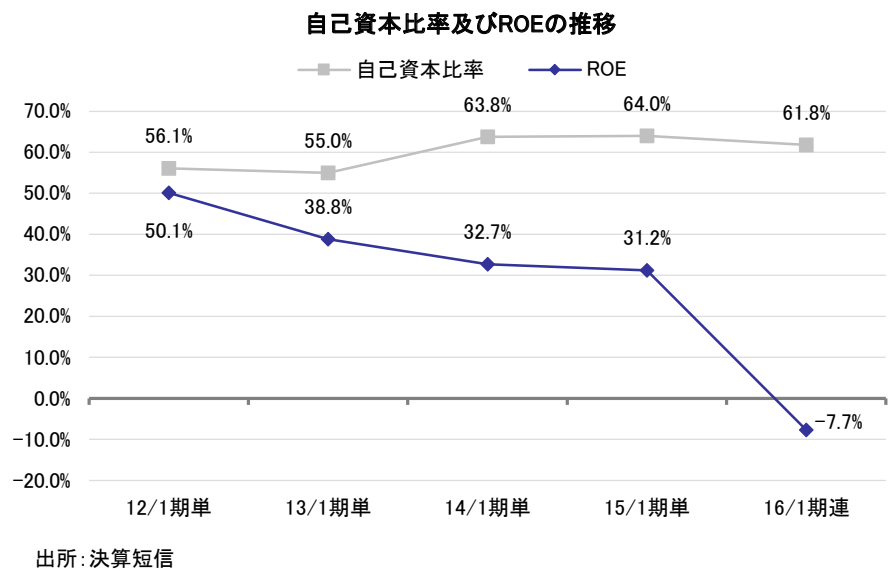
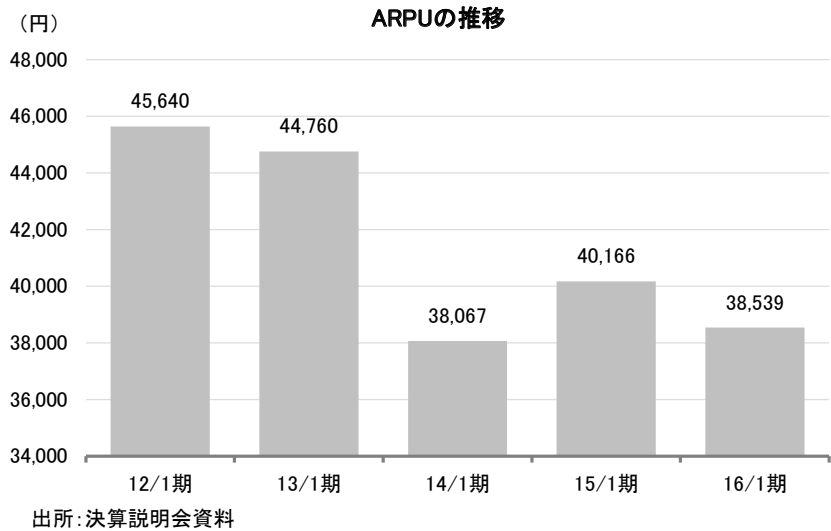


出所:決算説明会資料

登録会員数の推移



出所:決算説明会資料



17/1 期 2Q は大幅な増収、黒字転換を果す

(2) 2017年1月期第2四半期累計期間の業績

2017年1月期第2四半期累計期間の業績は、売上高が前年同期比59.4%増の1,909百万円、営業利益が821百万円(前年同期は41百万円の損失)、経常利益が824百万円(同45百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益が549百万円(同61百万円の損失)と大幅な増収となり、戦略的な広告費の投入により営業損失に陥った前年同期からの黒字転換を果たした。2017年1月期について同社は、前期に実施した大規模なマスキャンペーンの効果を刈り取る時期と位置付けているが、期初予想に対しても高い進捗率となっており、想定以上に好調に推移していると言える。

前期のマスキャンペーンで獲得した認知を活かし、会員数及びアクティブ会員数をそれぞれ大きく伸ばし、総取扱高の拡大へと結びつけたことが大幅な増収に寄与した。なお、会員数は348万人(前年同期比35.8%増)、アクティブ会員数は76万人(同42.5%増)に伸びるとともに、総取扱高も14,828百万円(同40.6%)に拡大した。また、ARPUも円高の影響や新規会員が増えたことから1件当たりの単価がわずかに減少したものの、1人当たりの購入件数(1回当たりの購入点数×年間購入回数)を維持したことで前年同期比94%の水準を確保した。

損益面でも増収による利益の押し上げに加えて、前期において大規模投入を図った広告費が常態化したことから大幅な損益改善となり黒字転換を実現した。営業利益率も43.0%の高い水準に回復しており、同社の収益構造に変化がないことが確認できた。

財務面では大きな変動はなく自己資本比率は61.4%(前期末は61.8%)と高い水準で推移している。

2017年1月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	2016年1月期 上期実績		2017年1月期 上期実績		増減		2017年1月期 期初予想		進捗率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	1,198		1,909		711	59.4%	3,263		58.5%
売上原価	202	16.9%	300	15.7%	98	48.5%	-	-	-
販管費	1,037	86.6%	787	41.2%	-250	-24.1%	-	-	-
営業利益	-41	-	821	43.0%	863	-	1,001	30.7%	82.0%
経常利益	-45	-	824	43.2%	870	-	1,001	30.7%	82.3%
親会社株主に帰属 する四半期純利益	-61	-	549	28.8%	610	-	606	18.6%	90.6%
総取扱高	10,548		14,828		4,280	40.6%			
登録会員数	2,567,000		3,486,313		919,313	35.8%			
アクティブ会員数	539,958		769,542		229,584	42.5%			
取扱件数	587,912		875,893		287,981	49.0%			

	2016年1月期末 実績	2017年1月期 2Q末実績	増減	
				増減率
総資産	3,314	4,141	827	24.9%
自己資本	2,047	2,542	494	24.2%
自己資本比率	61.8%	61.4%		

出所:決算説明会資料

(3) 上期における主な活動実績

○事業施策の進捗

a) 会員獲得施策

前期のマスキャンペーンの効果について振り返ると、「BUYMA」認知度は、TVCM放映前の25.0%(2015年2月時点)から40.0%(2016年2月時点)に拡大(同社調査)。特に、同社がメインターゲットとしているF1層※では36.4%から56.7%へと過半数以上の認知を獲得した。今期は、前期に獲得した認知を活かし、BUYMA認知層へ検索エンジンやSNSを通じた刈取り広告を展開するとともに、BUYMAの商品情報を活かしたWebメディア「STYLE HAUS」を通じた効率的な会員獲得を行い、その結果、会員数は前年同期比136%と想定を上回るペースで拡大した。特に、「STYLE HAUS」からの会員登録が好調であったようだ。また、スマートフォンアプリについても、iOS版に加えて2015年12月からAndroid版を開始したことによりダウンロード数が順調に拡大し、有力な会員獲得チャネルになっている。

※ 20歳から34歳までの女性

b) アクティブ率の向上施策

また、アクティブ会員数を伸ばすためにアクティブ率の向上にも取り組んだ。具体的には、会員向けにプッシュ機能のパーソナライズ化（個々人のニーズに合致した販促等）やアプリ内に「STYLE HAUS」の記事を掲載するなどアプリ機能の向上や、レコメンド機能の強化といった内部施策が奏功し、その結果、マスキャンペーンの影響により一時的に低下したアクティブ率も前年同期比 111% と順調に回復した。

c) ARPU の維持施策

一方、ARPU については「1 件当たりの平均単価」×「1 人当たりの平均購入件数」に分解できるが、後者の「1 人当たりの平均購入件数」の向上に取り組んでいる。具体的には、パーソナルショッパー向け及び購入者向けのそれぞれの機能向上や、ポイント施策、クーポン施策、まとめ買い施策などにより、「1 回当たりの購入点数」や「年間購入回数」の確保を図った。また、継続して取り組んでいるブランド数の拡大や低価格アイテムの拡充も寄与しているようだ。下期はさらにこれらの施策の実効性を高め、ARPU の回復（通期で横ばいを維持）を目指す方針である。

○「GLOBAL BUYMA」（英語版 BUYMA）の本格開始

海外展開の本格化に向けて、2016 年 7 月に「GLOBAL BUYMA」（英語版 BUYMA）をグランドオープンした。2015 年 10 月に立ち上げたが、さらに使いやすくチューニングするとともに出品数の拡大を実現したことから本格的なマーケティングに踏み切った。米国及び香港を中心にリリースし、現地でのファッション関連メディアにも紹介されている。先行展開してきた「韓国語版 BUYMA」が着実に会員数を伸ばしているが、2016 年 7 月以降は「英語版 BUYMA」による会員数の上積みが増速している。配送実績も 26 ヶ国に拡大し、出品数は 300 万品を突破（日本版と同水準）。同社としては確かな手応えを感じているようだ。

弊社では、前期における戦略的な広告費の投入が、今期に入ってから業績の伸びはもちろん、認知獲得という今後の成長につながる財産を着実に積み上げた点について注目しており、前期と今期の 2 段階の戦略がうまく機能したものと評価している。

通期業績予想は増額修正を予定していることを発表

(4) 2017 年 1 月期の業績予想

2017 年 1 月期の業績予想について同社は、期初予想の段階では、売上高を前期比 14.2% 増の 3,263 百万円、営業利益を同 357.2% 増の 1,001 百万円、経常利益を同 361.9% 増の 1,001 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 606 百万円（前期は 180 百万円の損失）と見込んでいたが、上期実績及び事業の進捗状況を鑑み、通期予想の増額修正を予定していることを発表した。ただ、修正額や時期については一旦未定とし、合理的な算定が可能となった時点で公表することになっている。

下期も引き続き会員獲得、アクティブ率の向上、さらには上期に微減した ARPU の回復（通期で横ばいを維持）を目指す方針である。ただ、前年下期はマスキャンペーンの効果既に業績に反映されていたことから、上期での大幅な伸びに比べれば、下期の伸び率は低下する見通しである。

また、費用面では、前期のような特殊要因（広告費の大規模投入等）は想定していないもようであるが、会員獲得、アクティブ率の向上、ARPU の維持など、内部施策の効果を高めるための費用（Web マーケティング費用等）や、今後の成長に向けた先行投資をどのように配分していくのか、足元の状況や年末商戦に向けた動向等にもらみながら検討をしていく方針とみられる。

弊社では、売上高については、仮に上期と横ばいで推移したとしても、前期比 33.6% 増の 3,818 百万円は確保できることから、そこからどのくらいの上乗せができるかに注目している。一方、損益面では、これまで下期偏重の傾向（上期に広告費をかけて会員を獲得し、下期で収益化する傾向）がみられるが、今期は年間を通じて刈り取り（収益化）を図っていくものと想定される。いずれにしても政策的な費用の掛け方次第ということになるだろうが、営業利益率は少なくとも修正前の予想水準（約 30%）から上期実績（43.0%）レベルは確保するものとみている。

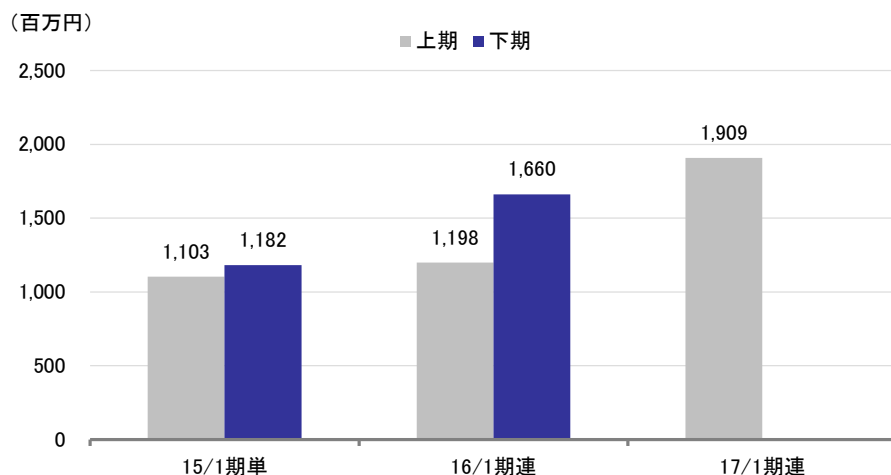
エニグモ

3665 東証マザーズ

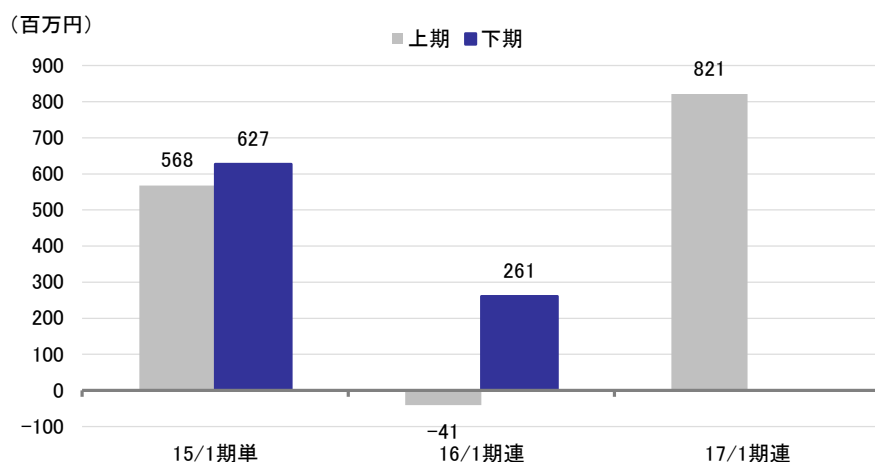
<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 12 日（水）

半期ベースの売上高推移



半期ベースの営業利益推移



■ 成長戦略

市場の大きな北米、高成長のアジア・中東などへ展開

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」BUYMA 経済圏の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア事業（アイテムとの出会い）やリセール事業（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標については、BUYMA 経済圏の拡大につながる長期的な成長に向けて必要な投資は継続しながらも、増収増益を基調として営業利益 50 億円を目指している。また、当面の到達点として、アクティブ会員数 300 万人の積み上げにより、総取扱高 1,000 億円の早期実現をイメージしているもようである。

また、軸となる「BUYMA」事業については、国内で高い利益水準を継続するとともに、それを「GLOBAL BUYMA」に投資し、「BUYMA」を世界的なブランドに育成しながら、市場の大きな北米、高成長のアジア・中東などへと展開していく方針である。また、「GLOBAL BUYMA」については、インバウンド需要の獲得を目的として日本商材を追加するほか、日本人以外のパーソナルショッパーへの開放も検討しており、そうなれば、出品数の拡大はもちろん、さらに多様性に富んだ魅力的な品ぞろえの実現が可能になるものと考えられる。

弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、外部環境（e コマースの拡大や CtoC 取引の普及、ソーシャルメディアの発展等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくともアクティブ会員数 300 万人、総取扱高 1,000 億円への到達は可能であると評価している。また、リセール事業等への展開によりさらに事業領域が拡大することもプラス要因となるだろう。一方、模倣されるリスクも否定できないが、信用力を含めたブランドの確立や CtoC 取引におけるノウハウの蓄積（オペレーションやマーケティング等）、これまで積み上げてきたパーソナルショッパーとのネットワークや会員基盤等は簡単には追い付けない上、スケールメリット（広告費の大規模投入等）や好循環（会員数の多いところに出品が集まり、出品数の多いところに会員が集まる）が成立する事業モデルであることから、同社の成長を妨げる要因にはならないものと考えられる。また、「GLOBAL BUYMA」についても、現時点で未知数な部分も多いが、大きな可能性を秘めていることは間違いない。したがって、今後も同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（BUYMA 経済圏の確立）、3)「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

■ 株主還元

事業拡大に向けて必要な投資を継続するため配当の予定はない

同社は、「株主利益の最大化を重要な経営目標の一つ」として認識しているが、「現在は成長過程にあり、経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化及び事業の継続的な拡大発展を目指すため、内部留保の充実が重要である」と考え、会社設立以来配当は実施していない。また、2017年1月期においても現時点で配当の予定はない。

弊社では、前期のような広告費の大規模投入は当面ないものと想定しているが、今後も会員獲得やアクティブ率の向上、ARPU 維持のための内部施策のほか、新規事業の育成や海外事業の拡大等に向けて必要となる投資は継続していく方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる公算が大きいとみている。

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