

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## エニグモ

3665 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年4月14日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業特長	04
3. 沿革	05
■ 決算概要	06
1. 2017年1月期決算の概要	06
2. 活動実績	08
■ 業績見通し	09
■ 過去の業績推移	10
■ 成長戦略	13
■ 株主還元	14

## 要約

### 認知獲得を生かした内部施策により、総取扱高、売上高、利益ともに過去最高。登録会員数も約400万人に到達

エニグモ<3665>は、CtoC型<sup>※1</sup>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135ヶ国に在住するパーソナルショッパーは9万人超、登録会員数は約400万人に上る。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。最近では、ユーザー層の幅も広がっており、これまでのF1層<sup>※2</sup>中心からメインストリームのサービスへと次のステージに移ってきた。同社は、ターゲットユーザーを1,000万人から4,000万人に再定義するとともに、独自のブランドイメージを保持しながら、幅広いユーザーの満足度を高めるための施策に取り組んでいる。

※1 一般消費者間で行われる取引(Consumer to Consumer)。

※2 20～30歳代女性。

同社は、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。2017年1月期は、獲得した認知を生かす内部施策により、売上高が前期比45.1%増の4,147百万円、営業利益が同705.2%増の1,768百万円と大幅な増収増益を実現し、大規模な広告費の投入により最終損失となった前期からの黒字転換を果たした。総取扱高<sup>※1</sup>、売上高、利益ともに過去最高を更新するとともに、営業利益率が42.6%の高い水準に戻っている。登録会員数は約400万人(前期比33.1%増)に到達し、アクティブ会員数<sup>※2</sup>も約88万人(同39.6%増)に拡大しており、同社の2段階の戦略(広告費の戦略投入による認知獲得とその収益化)は大きな成果を生み出したと評価しても良いだろう。また、2016年7月より本格的なマーケティングを開始した「GLOBAL BUYMA」(英語版BUYMA)についても、まだ小規模ながら順調に立ち上がってきたようだ。

※1 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)。

※2 過去1年間に購入履歴がある会員(同社定義)。

2018年1月期の通期予想について同社は、売上高を前期比20.0%増の4,977百万円、営業利益を同11.2%増の1,966百万円と見込んでいる。増収率が前期に比べてやや緩やかなのは、会員数の伸び率を保守的にみていることが要因である。また、営業利益率が39.5%に低下するのは、幅広いユーザーの満足度を高めるためのインフラや決済機能の強化に向けた先行費用によるものである。弊社では、ユーザー層の幅が広がっていることや内部施策がうまく機能していることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。

要約

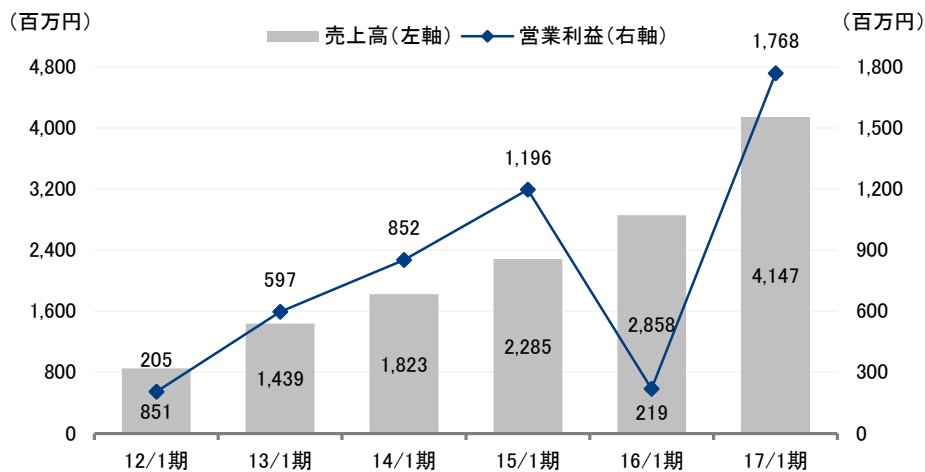
同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」BUYMA 経済圏の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア事業（アイテムとの出会い）やリセール事業（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標として、増収増益を基調としながら営業利益 50 億円の早期実現を目指す。また、海外展開にも積極的に取り組む方針である。

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揃えによる訴求はもちろん、ターゲットユーザーの拡大や外部環境（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。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。

**Key Points**

- ・ 認知獲得を生かした内部施策により大幅な増収増益を実現（総取扱高、売上高、利益ともに過去最高）
- ・ ユーザー層の拡大により、ニッチからメインストリームのサービスへと次のステージに進化
- ・ メディア事業やリセール事業との連携等により「BUYMA」経済圏の確立を目指す戦略

**業績推移**



出所：決算短信よりフィスコ作成

注：2015年1月期までは単体、2016年1月期以降は連結

## ■ 会社概要

### CtoC型のソーシャル・ショッピング・サイトを運営。 ニッチからメインストリームのサービスへと次のステージに進化

#### 1. 事業概要

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、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。

パーソナルショッパー業務（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。最近では、様々な出品者の参加とともに、ユーザー層の幅も広がっており、インポートファッションを中心としたメインストリームのサービスへと次のステージに移ってきている。

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、多種多様な品ぞろえと併せて、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135ヶ国に在住する9万人超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17,500品超のアイテムが出品されている。また、登録会員数は約400万人（うち、アクティブ会員数は約88万人）に上る（2017年1月末現在）。

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、2015年2月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、こちらもまだ立ち上がってきたばかりである。

※1 女子向け「4mee!（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「RECLLO（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。

連結子会社は、前述したロケットベンチャーと、2017年1月期第1四半期より連結化した（株）エニグモコアの2社である。

## 独自の CtoC サービスにより新たな提供価値を創出

### 2. 企業特長

#### (1) 「BUYMA」による新たな提供価値

##### a) 幅広い品ぞろ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135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9万人超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。最近では、規模拡大に伴い、様々な出品者（ショップやブランド・メーカー、専門商社など）の参加も増えており、それに伴って、多様なニーズを満たす品ぞろえがさらに充実してきた。

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) データを活用した最適なターゲティング

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。特に、AIを活用して多様な品ぞろえを最適なユーザーに届けるターゲティングの機能は、「BUYMA」の価値や信頼を高める要素となっている。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。

##### c) 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。

#### (2) 収益モデルと収益拡大のメカニズム

「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している。一方、総取扱高は、「登録会員数」と「アクティブ率」と「ARPU（1人当たりの年間購入額）」のかけ算に分解できるため、それぞれを伸ばすことが収益拡大につながる。同社では、それぞれをKPIとして管理するとともに、内部施策を通じて維持・向上を図っている。過去の実績を振り返ると、ARPUは4万円弱の水準で頭打ちとなっており、登録会員数の拡大とアクティブ率の向上が同社の業績の伸びをけん引してきたと言える。

## 会社概要

**(3) 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、「POST」や「STYLE HAUS」などのオウンドメディアを経由した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、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、「BUYMA」とのシナジー創出はまだこれからのものであるが、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）期待ができる。

## 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アイデアが原点

### 3. 沿革

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博報堂<2433>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。

会社概要

海外展開については、2012年12月に米国 Image Network 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 への投資事業については、「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。

## ■ 決算概要

### 2017年1月期は認知獲得を生かした内部施策により大幅な増収増益を実現。総取扱高、売上高、利益ともに過去最高を更新

#### 1. 2017年1月期決算の概要

2017年1月期の業績は、売上高が前期比45.1%増の4,147百万円、営業利益が同705.2%増の1,768百万円、経常利益が同712.7%増の1,763百万円、当期純利益が1,143百万円（前期は180百万円の損失）と大幅な増収増益となり、大規模な広告費の投入により最終損失となった前期からの黒字転換を実現した。総取扱高も前期比36.2%増の33,277百万円に拡大しており、総取扱高、売上高、利益ともに過去最高を更新している。

主力の「BUYMA」（ソーシャルコマース事業）において、前期のマスキャンペーンにより獲得した認知を生かした内部施策が奏功し、会員数及びアクティブ会員数（アクティブ率）がそれぞれ大きく伸長したことが総取扱高の拡大に結び付いた。なお、会員数は約400万人（前期比33.1%増）に到達するとともに、アクティブ率も22.2%（前期は21.1%）に向上している。また、ARPUについてもほぼ同水準（前期比97.5%）を維持した。一方、「メディア事業」については、2015年2月に買収したロケットベンチャーが展開する女子向けキュレーションメディア「4meee!」、及び主婦・ママ向けキュレーションメディア「4yuuu!」における広告収入が順調に伸びており、まだ小規模ではあるが通期で黒字転換を実現した。

損益面でも、大幅な増収による利益の押し上げに加え、販管費が大きく減少したことから大幅な営業増益となり、営業利益率も42.6%（前期は7.7%）の高い水準にV字回復している。なお、販管費の内訳を見ると、事業拡大に伴い人件費が増加したものの、前期に大規模投入した広告費の水準が常態化したことが販管費全体の大幅な削減につながった。また、「メディア事業」の黒字転換も損益改善に寄与したと言える。



**エニグモ** | 2017年4月14日(金)  
 3665 東証マザーズ | <http://www.enigmo.co.jp/ir/>

決算概要

財務面では、大幅な増益に伴う資金流入により「現金及び預金」が増加したことから総資産が5,080百万円（前期末比53.3%増）に拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより3,194百万円（同56.0%増）に拡大し、自己資本比率は62.9%（前期末は61.8%）に改善した。資本効率を示すROEも43.7%（前期は7.7%のマイナス）の高い水準に回復しており、財務の状況も優良な状態に戻っている。特に、財務基盤の安定性と資本効率性の高さに加えて、今後の成長に向けた手元資金の確保という3つのバランスがとれているところが、今後の成長に向けて評価できるポイントと言えるだろう。

2017年1月期決算の概要

（単位：百万円）

	2016年1月期 実績		2017年1月期 実績		増減	
		構成比		構成比	増減	増減率
売上高	2,858		4,147		1,289	45.1%
ソーシャルコマース事業	2,721	95.2%	3,860	93.1%	1,140	41.9%
メディア事業	137	4.8%	287	6.9%	150	109.5%
売上原価	490	17.1%	663	16.0%	173	35.5%
販管費	2,148	75.2%	1,715	41.4%	-433	-20.2%
営業利益	219	7.7%	1,768	42.6%	1,549	705.2%
ソーシャルコマース事業	366	13.5%	1,763	45.7%	1,397	381.9%
メディア事業	-146	-	4	1.4%	150	-
経常利益	216	7.6%	1,763	42.5%	1,546	712.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-180	-	1,143	27.6%	1,323	-
総取扱高	24,440		33,277		8,837	36.2%
登録会員数（人）	3,004,769		3,998,041		993,272	33.1%
アクティブ会員数（人）	634,152		885,308		251,156	39.6%
取扱件数（件）	1,309,714		1,853,817		544,103	41.5%
ARPU（円）	38,539		37,588		-951	-2.5%
販管費（単体）						
人件費	585		953		368	
広告費	1,315		558		-757	
減価償却	12		19		7	
その他	234		183		-51	

（単位：百万円）

	2016年1月末 実績	2017年1月末 実績	増減	
			増減	増減率
総資産	3,314	5,080	1,765	53.3%
自己資本	2,047	3,194	1,146	56.0%
自己資本比率	61.8%	62.9%		

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 活動実績

### (1) 内部施策の成果

#### a) 会員獲得施策

2017年1月期は、前期に獲得した認知を生かし、BUYMA 認知層へ検索エンジンや SNS を通じた刈り取り広告を展開するとともに、BUYMA の商品情報を生かしたオウンドメディア「POST」、「STYLE HAUS」を通じた会員獲得が奏功し、その結果、登録会員数は前期比 33.1% 増と想定を上回るペースで拡大した。また、アプリのダウンロード数も右肩上がりに伸びており、有力な会員獲得チャンネルになっている。

#### b) アクティブ率の向上施策

最大のテーマとして取り組んだアクティブ率については、オウンドメディアやアプリ、レコメンドなど複数の接点によりユーザーの回遊性を高めた結果、相乗効果の発現により 22.2% (前期は 21.1%) に向上した。

#### c) ARPU (1人当たりの年間購入額) の維持施策

ARPU は、「1件当たりの平均単価」と「1人当たりの平均購入件数」のかけ算に分解できるが、前者については、新規会員の増加等により前期比で微減となったものの、後者が若干増加したことから ARPU 全体では前期比 97.5% とほぼ横ばいで推移した。特に、内部施策によりコントロール可能な後者については、ポイント施策やクーポン施策、まとめ買い施策などに取り組んだ結果、その成果を実現することができた。

### (2) BUYMA プラットフォームの進化

規模の拡大とともに、「BUYMA」プラットフォーム自体も次のステージに向けて進化してきた。スタート当初はファッションへの意識の高い F1 層 (20 ~ 30 歳代女性) が中心となってきたが、様々な出品者の参加により多種多様な品ぞろえが実現した結果、男性や 10 歳代、50 歳以上の取扱高が大きく拡大してきた。前期の取扱高で見ると、メンズカテゴリーが 74 億円 (前期比 67.8% 増)、10 歳代が 17 億円 (同 87.7% 増)、50 歳以上が 31 億円 (36.7% 増) とそれぞれ大きく伸びている。この背景には、パーソナルショッパー数が 9 万人超 (前期比 19.1% 増) に拡大したことに加えて、ブランド・メーカーやショップ、専門商社などの参入により、多様なニーズ (これまでの多様性やレア、旬に加えて、定番や在庫、価格、信頼性などに対するニーズ) を満たす品ぞろえが一層充実してきたことが挙げられる。同社では、ターゲットユーザーをこれまでの女性 1,000 万人 (F1 層中心) から男女含めた 4,000 万人 (EC でインポートブランド購入検討層) に再定義し、より幅広いユーザーに満足してもらうための施策に取り組んでいる。MD の高さ (幅広い品ぞろえ) や AI の活用 (データマーケティング)、補償の充実 (取引の安全性) などにより、多種多様なアイテムを洗練された品ぞろえに整え、最適なユーザーへ安心して届けるサービスは、ニッチ (限定的なユーザー) からメインストリーム (幅広いユーザー) へと、次のステージに移ってきたと言えるだろう。

決算概要

### (3) 「GLOBAL BUYMA」の進展

2016年7月から本格的なマーケティングを開始した「GLOBAL BUYMA」についても、会員数が順調に増加し、配送実績も62ヶ国（上期は26ヶ国）に拡大するなど、まだ業績に寄与する規模ではないものの、順調に立ち上がってきた。出品数が300万品を突破すると、オーガニック流入数（※1）は下期前年同期比185.9%増、CVR（※2）は同53.1%とそれぞれ大きく伸びており、確かな手応えをつかんできたようだ。

※1 検索連動型などの広告表示を除いた検索結果からのトラフィック（サイトへのアクセス数）。

※2 流入数に対する購入件数の比率。

以上から、2017年1月期の実績をレビューすると、1) 前期に大規模投入した広告費を想定以上の業績の伸びに結び付けたこと（広告宣伝費の収益化）、2) ユーザー層の拡大に伴い、「BUYMA」サービスがニッチからメインストリームへと次のステージに移ってきたこと、3) 「GLOBAL BUYMA」が順調に立ち上がってきたこと、の大きく3点を評価ポイントとして挙げる事ができる。

## 業績見通し

### 成長のための先行費用をこなしながら 2ケタの増収増益を継続する見通し

2018年1月期の業績予想について同社は、売上高を前期比20.0%増の4,977百万円、営業利益を同11.2%増の1,966百万円、経常利益を同11.5%増の1,966百万円、当期純利益を同17.4%増の1,342百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。総取扱高では前期比23.1%増の40,965百万円を想定している。

増収率が前期実績に比べて緩やかなのは、前期に想定以上の結果を残した会員数の伸び率をやや保守的にみていることが要因とみられる（伸び幅では前期とほぼ同水準を想定している模様）。一方、アクティブ率やARPUについては前期とほぼ同水準を確保する前提のようだ。

一方、営業利益率が39.5%（前期は42.6%）と若干低下するのは、「BUYMA」の次のステージに向けた投資として、より幅広いユーザーに満足してもらうためのインフラ、決済基盤の強化に先行費用をかけることが要因である。

したがって、今期の業績は、さらなる成長のための先行費用をこなしながら、高い業績の伸びや利益率を維持する想定となっているものと評価することができる。弊社では、ユーザー層の幅が広がっていることや内部施策（アクティブ率の購入頻度の向上など）がうまく機能していることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。特に、売上高予想はやや固めの水準と捉えており、今後の業績推移を見守る必要がある。一方、利益予想については、先行費用の掛け方（政策的な判断）次第ということになるが、大きな政策変更（勝負どころでの先行費用の戦略投入など）等がなければ、最低限の水準という見方をしている。

業績見通し

### 2018年1月期業績予想

(単位：百万円)

	2017年1月期 実績		2018年1月期 期初予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	4,147		4,977		829	20.0%
売上原価	663	16.0%	-	-	-	-
販管費	1,715	41.4%	-	-	-	-
営業利益	1,768	42.6%	1,966	39.5%	198	11.2%
経常利益	1,763	42.5%	1,966	39.5%	203	11.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,143	27.6%	1,342	27.0%	199	17.4%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 過去の業績推移

### 固定費及び変動費率の小さい収益構造により高い利益率を確保

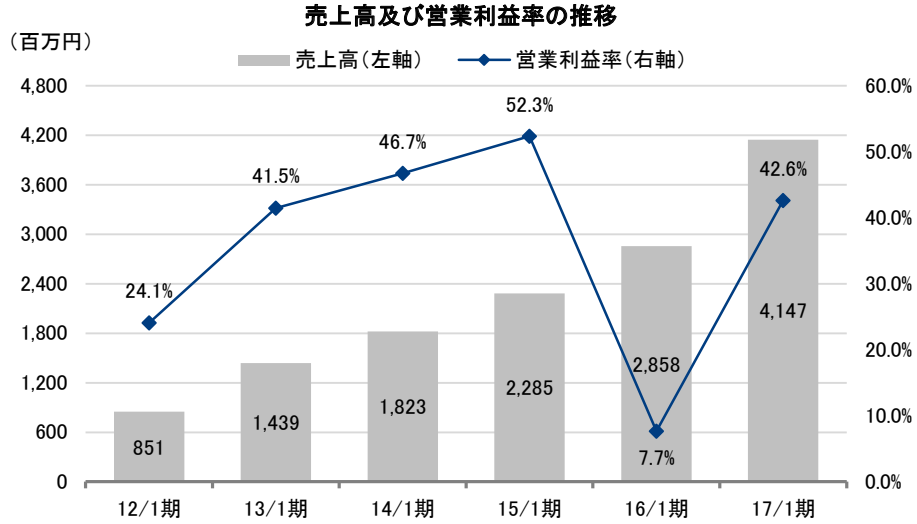
2012年1月期からの業績を振り返ると、同社の業績は会員数及びアクティブ会員数の伸びと、それに伴う総取扱高の拡大により順調に増収基調をたどってきた。2016年1月期はロケットベンチャーの買収（連結化）による効果（約13億円の上乗せ）もあったが、2012年1月期から2017年1月期の年平均成長率は37.3%に上る。一方、損益面でも、固定費及び変動費率ともに負担の小さい収益構造であることから、売上高の拡大とともに営業利益率は大きく上昇し、2015年1月期の営業利益率は50%を超える水準に到達した。ただ、2016年1月期（連）の営業利益率が大きく低下したのは、今後の成長のための戦略的投資として、認知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、最終損失に陥ったのは、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。

※ 米国 Image Network、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、エニグモコリアを減損処理した上で連結化を行った。

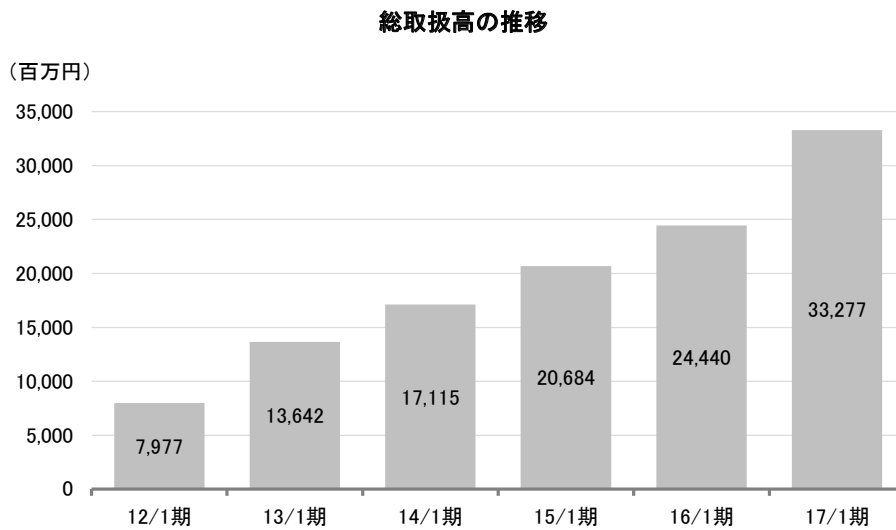
ただ、2017年1月期には、前期における広告費の戦略投入により獲得した認知度を生かし、内部施策に取り組んだ結果、想定以上の業績の伸びを実現することができた。したがって、同社の2段階構えの戦略（広告費の戦略投入による認知獲得とその収益化）は大きな成果をもたらしたと評価して良いだろう。営業利益率も巡航レベルの先行費用をこなしながら42.6%の高い水準に戻っている。

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。

過去の業績推移



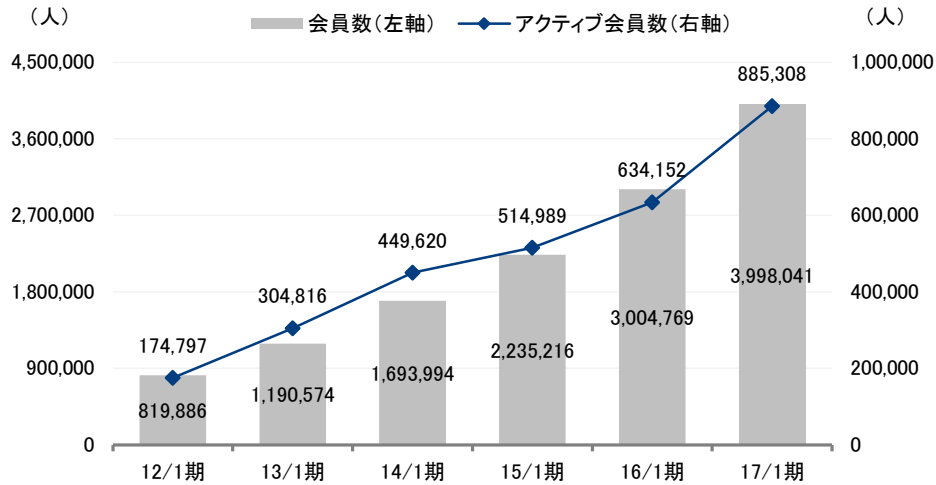
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成  
注：2015年1月期までは単体、2016年1月期以降は連結



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

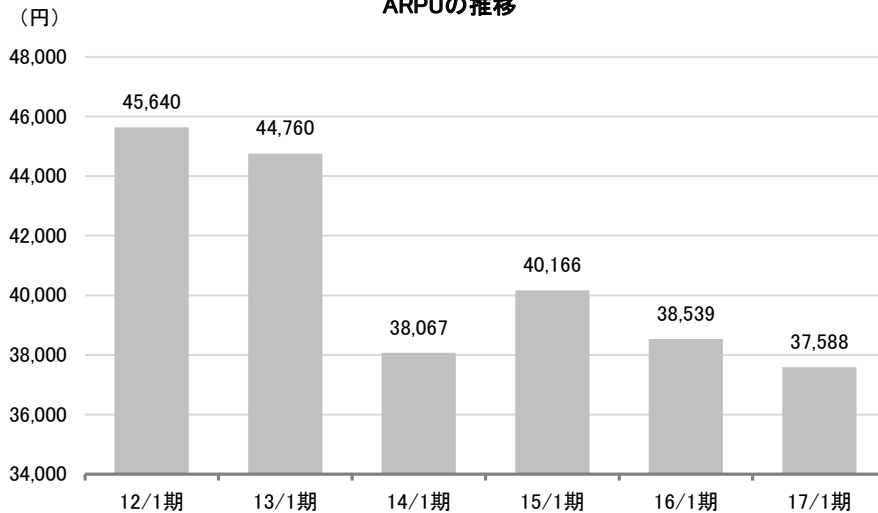
過去の業績推移

登録会員数の推移



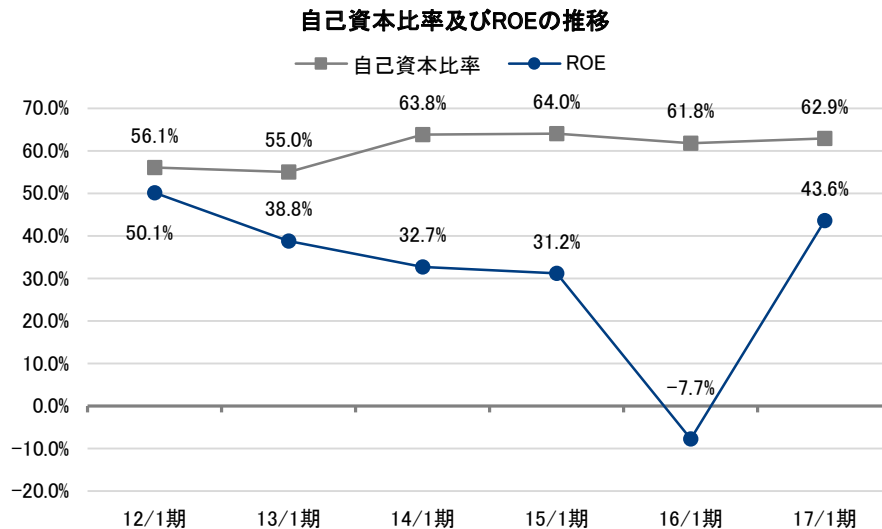
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ARPUの推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 過去の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

注：2015年1月期までは単体、2016年1月期以降は連結

## 成長戦略

### メディア事業やリセール事業との連携等により「BUYMA 経済圏」の確立を目指す

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、国内での高い成長率と利益水準の両立を継続するとともに、そこで得られたキャッシュを「GLOBAL BUYMA」への投資に振り向け、「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。「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、ターゲット国ごとのマーケティング強化、日本人以外のパーソナルショッパーへの開放などを今期の施策に掲げており、軌道に乗ってくれば、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。また、出品者やユーザーの多様性（地域分散）は為替リスク対策としても有効となるだろう。

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、ターゲットユーザーの拡大や外部環境（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、類似サービスの出現によ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つけない上、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、順調に立ち上がってきた「GLOBAL BUYMA」についても、現時点では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。特に、1)については、ニッチからメインストリームのサービスへと次のステージに移ってきたことが、今後の業績の伸びや費用のかけ方にどのような変化を及ぼすのかに注目している。

## ■ 株主還元

### 成長に向けた投資フェーズであることからしばらくは 配当見送りの公算が大きい

同社は、「株主利益の最大化を重要な経営目標の1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、2018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、2016年1月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、新規会員の獲得やアクティブ率の向上、ARPU維持のための内部施策や、幅広いユーザー層に向けたインフラや決済機能の強化のほか、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。



#### 重要事項（ディスクレマー）

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