

|| 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7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
1. 事業概要	01
2. 2018年1月期第1四半期決算	01
3. 2018年1月期の業績見通し	01
4. 成長戦略	01
■ 事業内容	03
■ 決算概要	04
1. 2018年1月期第1四半期決算の概要	04
2. 四半期業績の推移	05
■ 業績見通し	07
■ 成長戦略	08
■ 株主還元	09

■ 要約

2018年1月期第1四半期は増収減益となるが、おおむね想定内の進捗会員数及びアクティブ会員数、ARPUが順調に拡大

1. 事業概要

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136ヶ国に在住するパーソナルショッパーは9.5万人超、登録会員数は422万人に上る（2017年4月末）。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^{※2}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。

2. 2018年1月期第1四半期決算

2018年1月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比11.1%増の1,066百万円、営業利益が同4.8%減の407百万円と増収減益となったが、おおむね想定内の進捗である。総取扱高^{※1}も前年同期比19.2%増の8,801百万円に拡大した。主力の「BUYMA」において、会員数及びアクティブ会員数^{※2}の伸びが業績拡大に寄与。今期の重要施策であるARPUについても、購入点数の増加等により好調に推移している。また、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、まだ業績貢献の段階ではないものの、香港を中心に順調に立ち上がってきたようだ。一方、減益となったのは、メディア事業が一時的な外部要因^{※3}により落ち込んだこと、エニグモコリアの連結化によるものである。したがって、実態としては高い水準での業績の伸びを持続していると評価して良いだろう。

※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）。

※3 2016年末に発生した他社キュレーションメディアサービスにおける問題に起因する関連市場での広告出稿数の一時的な減少。

要約

3. 2018年1月期の業績見通し

2018年1月期の通期予想について同社は、期初予想を据え置き、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2017年1月期に比べて緩やか※なのは、2016年1月期に実施したマスキャンペーン（TVCM等）効果の一巡により会員数の伸び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%（2017年1月期は42.6%）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等によるものである。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、2017年1月期第1四半期で低調に推移したメディア事業も回復に向かっていていることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。ただ、会員数の伸びにやや鈍化傾向がみられることから、今後も高い成長率を維持するために、再度マスキャンペーン等を実施する可能性も念頭に置く必要がある。そうなった場合、そのタイミングや規模によっては一時的な利益の下振れ要因となる可能性もある。

※ 2017年1月期の増収率は45.1%増。

4. 成長戦略

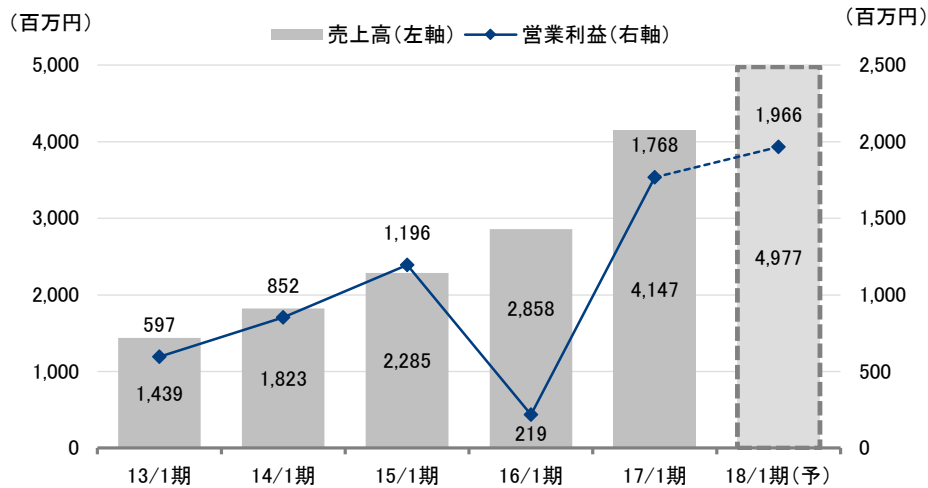
同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」BUYMA 経済圏の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア事業（アイテムとの出会い）やりセール事業（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標として、増収増益を基調としながら営業利益50億円の早期実現を目指す。また、海外展開にも積極的に取り組む方針である。

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

- ・ 2018年1月期第1四半期は増収減益ながら、おおむね想定内の進捗
- ・ 会員数及びアクティブ会員数、ARPUがそれぞれ順調に拡大
- ・ メディア事業やり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
- ・ 高い水準の成長スピードをいかに維持していくのか、今後の施策に注目

要約

業績推移


注：2015年1月期までは単体、2016年1月期以降は連結
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業内容

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

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。

事業内容

現在、世界136ヶ国に在住する9.5万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22,000品超のアイテムが出品されている。また、登録会員数は422万人（うち、アクティブ会員数は91万人）に上る（2017年4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「BUYMA KOREA」（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「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。

■ 決算概要

第1四半期決算は増収減益となるが、おおむね想定内の進捗会員数及びアクティブ会員数、ARPUがそれぞれ順調に拡大

1. 2018年1月期第1四半期決算の概要

2018年1月期第1四半期の業績は、売上高が前年同期比11.1%増の1,066百万円、営業利益が同4.8%減の407百万円、経常利益が同5.4%減の404百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同2.7%減の252百万円と増収減益となったが、おおむね想定内の進捗である。総取扱高も前年同期比19.3%増の8,801百万円に拡大した。

主力の「BUYMA」（ソーシャルコマース事業）において、引き続き、会員数及びアクティブ会員数の伸びが業績拡大に寄与した。会員数は422万人（前年同期比30.9%増）、アクティブ会員数も91万人（同30.8%増）に拡大するとともに、ARPUについても、購入点数の増加等により好調に推移している。2016年1月期に実施したマスキャンペーン（TVCM等）以降、業績の伸びをけん引してきた「会員獲得施策」や「アクティブ率向上施策」に加えて、今期は「ARPU維持施策」に注力しており、会員数の伸びにやや鈍化傾向がみられるものの、ARPUが好調に推移しているところは内部施策の成果として評価できる。また、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、まだ業績貢献の段階ではないものの、香港を中心に順調に立ち上がってきたようだ^{※1}。ただ、メディア事業については、一時的な外部要因^{※2}の影響により低調に推移した。

※1 重要なKPIであるコンバージョン（流入数に対する購入件数の比率）は国内と同水準になっているもよう。現地に根差したマーケティングが奏功している。

※2 2016年末に発生した他社キュレーションメディアサービスにおける問題に起因する関連市場での広告出稿数の一時的な減少。

決算概要

一方、損益面では、インフラ強化に向けたエンジニア増員等による人件費のほか、メディア事業の落ち込み（44百万円の減益要因）やエニグモコリアの連結化（20百万円の減益要因）※が利益を圧迫したことで営業減益となった。

※ 前1四半期末を基準に連結化。したがって、当第1四半期のみ連結効果が発生する。

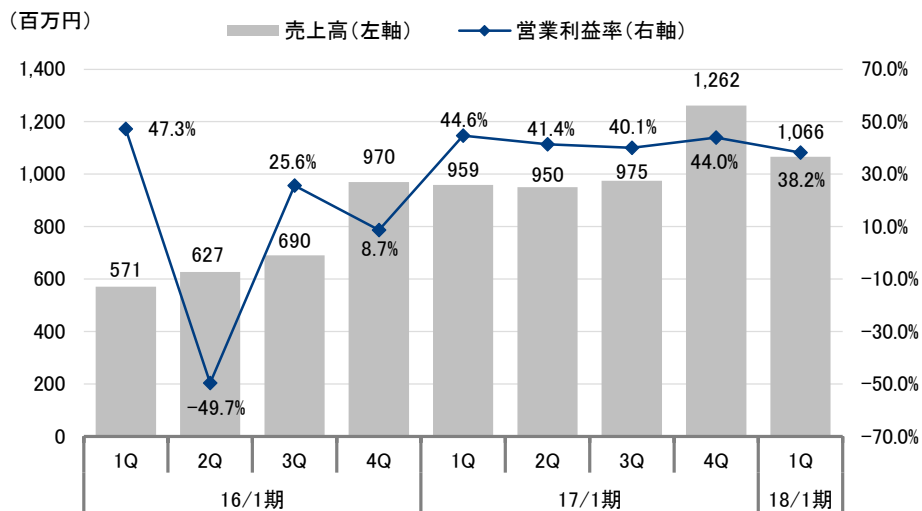
以上から、第1四半期の業績を総括すると、1) 高い水準での業績の伸びを持続していることに加えて、2) 今期の重点施策であるARPUが購入点数の増加等により好調に推移していること、3) 「GLOBAL BUYMA」が香港を中心に順調に立ち上がってきたことがプラス要因となった一方、4) マスキャンペン効果により大きく伸びた前期と比べると、会員数の伸び（新規会員獲得ペース）にやや鈍化傾向がみられること、5) メディア事業が一時的な外部要因により落ち込んだことがマイナス要因として挙げられる。もっとも、4) はおおむね想定の範囲内であること、5) も回復に向かっていること※から、第1四半期は順調に滑り出したと言って良いだろう。

※ なお、メディア事業においては、2017年6月12日にファッション誌「4MEEE magazine」を創刊。Webとは違う表現で「4MEEE」の世界観を伝えることで、メディアとしての価値訴求やブランド力の向上にも取り組んでいる。

2. 四半期業績の推移

四半期業績推移で見ても、売上高は年末商戦による寄与があった2017年1月期第4四半期と比べるとマイナスとなっているが、前年同期比ではプラスであり、通常運行レベルでの業績の伸びは維持しているという見方ができる。営業利益率も、前述のとおり、特殊要因による影響を受けたものの、高い水準で推移している。

四半期業績(売上高、営業利益率)の推移

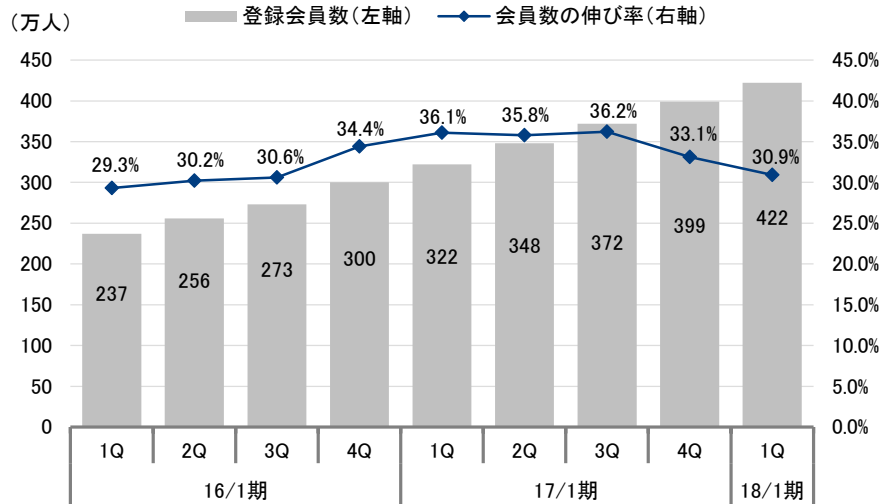


出所：決算短信よりフィスコ作成

一方、会員数及びアクティブ会員数も順調に伸びているが、ただ、伸び率（前年同期末比）で見ると、マスキャンペン効果を活かした2017年1月期と比べてやや鈍化傾向がみられる。

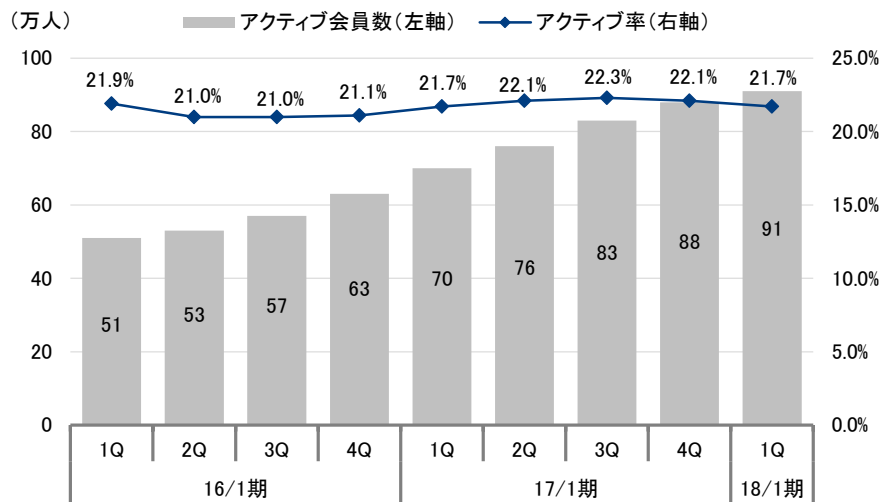
決算概要

BUYMA登録会員数及び会員数の伸び率(前年同期比)



出所：決算短信よりフィスコ作成

アクティブ会員数及びアクティブ率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

したがって、速度を落とさずに、もう一段上のステージへ向かうためには、規模や方法はともかくとして、何らかのコンフル剤は必要になるものと考えられる。また、前回のマスカンペーンを業績拡大へ結び付けてきた経験則（認知拡大→新規会員の獲得→アクティブ率の向上等）を生かすことにより、投資回収の早期化（一時的な業績の落ち込みを最小限に抑えること）が可能となったことを勘案すれば、実施に向けたハードルは依然よりも低いと言える。もちろん、成長スピードの優先度やコスト効果、投資タイミング、予算へのインパクトなど、経営判断によるものであるが、マスカンペーンの実施等を含め、今後の動きが注目される。

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月期通期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、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、親会社株主に帰属する当期純利益を同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2017年1月期に比べて緩やか*なのは、2016年1月期に実施したマスキャンペーン（TVCM等）効果の一巡により会員数の伸びを保守的にみていることが要因である（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。

* 2017年1月期の増収率は45.1%増。2016年1月期に実施したマスキャンペーン効果により想定を上回る会員獲得が業績の伸びに寄与した。

一方、営業利益率が39.5%（2017年1月期は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。

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（購入点数の増加など）がうまく機能していること、第1四半期で低調に推移したメディア事業も回復に向かっていていることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。ただ、前述のとおり、会員数の伸びにやや鈍化傾向がみられることから、今後も高い成長率を持続するために、再度マスキャンペーン（広告費の戦略投入）を実施する可能性も念頭に置く必要があるだろう。そうなった場合、そのタイミングや規模によっては一時的な利益の下振れ要因となる可能性もある。

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	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	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

■ 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。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

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、高い成長率を持続していくためのマスキャンペーン（広告費の戦略投入）の可能性を含め、幅広いユーザー層に向けたインフラや決済機能の強化や新規事業の育成、海外事業の拡大など、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（ディスクレーマー）

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