

|| 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10月17日(火)

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月期上期決算	01
3. 2018年1月期の通期業績予想	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業特長	04
3. 沿革	06
■ 決算概要	07
1. 2018年1月期上期決算の概要	07
2. 四半期業績の推移	08
3. 活動実績及び進捗	10
4. 上期実績の総括	11
■ 業績見通し	12
1. 2018年1月期の通期業績予想	12
2. 下期の施策方針	13
■ 過去の業績推移	14
■ 成長戦略	17
■ 株主還元	18

■ 要約

新たなマーケティング施策により巻き返しを目指す

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137ヶ国に在住するパーソナルショッパーは約10万人、登録会員数は445万人に上る(2017年7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月期上期決算

2018年1月期上期の業績は、総取扱高が前年同期比12.4%増の16,673百万円と拡大し、売上高も同7.8%増の2,058百万円と伸ばしたものの、営業利益は同16.9%減の682百万円と先行費用等により減益となった。また、計画に対しても全般的に想定を下回る進捗となったようだ。主力の「BUYMA」において、会員数及びアクティブ会員数の伸びが増収に寄与した。総取扱高や売上高の伸びが計画を下回ったのは、新規会員獲得が想定を下回ったことと、アクティブ率の低下によるものである。2016年1月期に実施した大規模なマスキャンペーン効果の一巡に加えて、2017年1月期に好調であったスニーカーのような間口の広い普段使い商品の取扱いがなかったことがライトユーザーをつかまえきれず、結果的に新規会員獲得やアクティブ率に影響を及ぼしたものと考えられる。もっとも、ファッション感度の高いヘビーユーザーについては総取扱高が伸びており、「BUYMA」自体の価値(トレンドを捉えた品ぞろえなど)に変調を来たしているわけではない。また、損益面で営業減益となったのは、インフラ・決済基盤の強化など、今後の事業拡大に向けた先行投資によるものであり、その点は想定内である。

3. 2018年1月期の通期業績予想

2018年1月期の業績予想について同社は、上期実績や足元の状況等を勘案して減額修正を行った。修正後の売上高は前期比6.5%増の4,418百万円(修正幅-558百万円)、営業利益は同19.5%減の1,423百万円(修正幅-542百万円)と見込んでいる。もともと期初予想の時点から、会員数の伸びを保守的に想定するとともに、先行投資による費用増も織り込んでいたが、今回の減額修正により、さらに全体的な水準を引き下げる格好となった。

要約

同社は、2016年1月期のマスキャンペーン効果が一巡してきたことから、再度マスキャンペーンを起点とした一連のマーケティング施策を実施する計画である。ただし、今回予定しているのは、マスキャンペーンの規模を前回の20～30%に抑えるとともに、その後の内部施策をショートスパンで実施し、広告投資の早期回収を図るものである。また、四半期から半期の間隔で継続的に実施することにより、業績へのインパクトを平準化するとともに、持続的な成長に結び付ける戦略である。弊社では、そもそも下期偏重型（年末商戦による業績寄与等）の傾向があることや、下期に予定しているマスキャンペーンの効果等を勘案すると、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。したがって、マスキャンペーンによってどのくらいの上乗せができるかが注目点となるだろう。また、今回初めて試みるショートスパンのマーケティング施策がどのくらいの効果を生み出すのか、その成果や手応えが、今後の成長性（及び成長スピード）を判断するうえで、重要なレファレンス（判断材料）になるものと捉えている。

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」という「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。

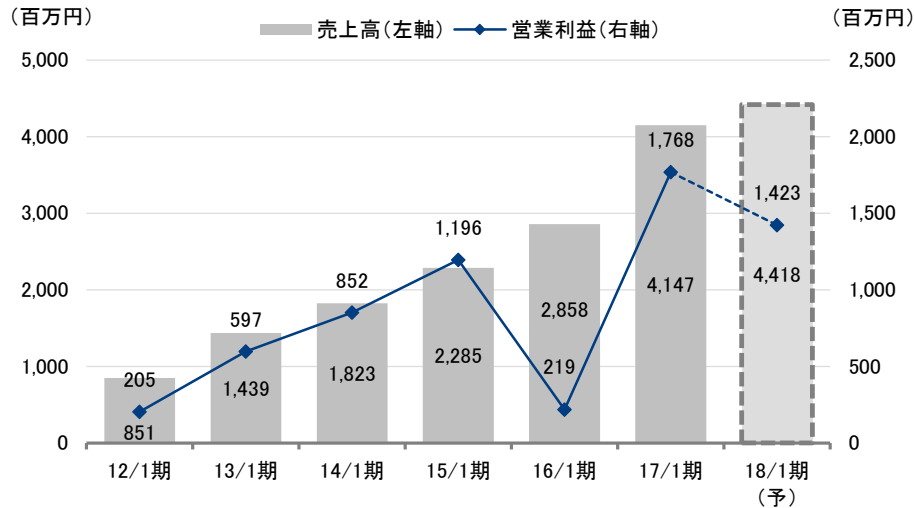
弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、ターゲットユーザーの拡大や外部環境（eコマースの拡大やCtoC取引の普及等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくとも同社が当面の到達点としているアクティブ会員数300万人、総取扱高1,000億円の達成は可能であると評価している。今後も同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（「BUYMA 経済圏」の確立）、3)「GLOBAL BUYMA（英語版 BUYMA）」の進展等をフォローしていきたい。

Key Points

- ・2018年1月期上期決算は増収減益となり、計画を下回る進捗
- ・事業拡大に向けた先行投資は想定どおりであるものの、新規会員獲得やアクティブ率が想定を下回る
- ・2018年1月期の通期業績予想を減額修正
- ・マスキャンペーンを起点としたショートスパンのマーケティング施策により巻き返しを図る方針

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

■ 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。

会社概要

現在、世界137ヶ国に在住する約10万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、240万品以上のアイテムが出品されている。また、登録会員数は約445万人（うち、アクティブ会員数は約93万人）に上る（2017年7月末現在）。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、香港などを中心として着実に立ち上がってきた*。

* 先行展開してきた「BUYMA KOREA」については、「GLOBAL BUYMA」に一本化する形で閉鎖し、その運営子会社である（株）エニグモ코리아についても解散することを決定した（2018年3月清算予定）。

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。

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パーソナル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137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10万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。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。

会社概要

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。2018年1月期も、4つの新規決済サービス（詳細は後述）の提供を開始しており、利便性をさらに高めている。

(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、「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、「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。ただ、最近では、「ARPU」を構成する「1人当たりの平均購入件数」※を伸ばす施策にも注力している。

※「ARPU」は、「1人当たりの平均購入件数」と「1件当たりの購入単価」のかけ算に分解できる。ただ、「1件当たりの購入単価」は為替の影響やその時々トレンドによりコントロールができないところが大きいので、同社では「1人当たりの平均購入件数」を増やす施策に注力し、ARPUの維持・向上を目指している。

(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。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して確立してきた。加えて、コンバージョン率※の高いアプリについてもDL数が拡大しており、それに伴ってアプリ経由の総取扱高も増えてきた。アプリ経由の総取扱高シェアは全体の36%にまで拡大している（2018年1月期上期実績）。

※コンバージョン率 = 注文件数 ÷ 訪問数

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。

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」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」（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」の本格的なマーケティングを開始した。また、先行展開してきた「BUYMA KOREA」についても、「GLOBAL BUYMA」へ一本化する形で閉鎖しており、リソース集約による海外展開の加速を目指している。

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（株）を買収した。

■ 決算概要

2018年1月期上期は増収ながら先行費用等により減益。 新規会員獲得やアクティブ率は想定を下回る進捗

1. 2018年1月期上期決算の概要

2018年1月期上期の業績は、総取扱高が前年同期比12.4%増の16,673百万円と拡大し、売上高も同7.8%増の2,058百万円と伸ばしたものの、営業利益は同16.9%減の682百万円、経常利益は同18.5%減の671百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同17.3%減の454百万円と先行費用等により減益となった。また、計画に対しても全般的に想定を下回る進捗となったようだ。

主力の「BUYMA」（ソーシャルコマース事業）において、会員数及びアクティブ会員数の伸びが増収に寄与した。会員数は445万人（前年同期比27.7%増）に到達するとともに、アクティブ会員数も93万人（同21.3%増）に増加している。また、ARPUについても、2018年1月期に注力している「1人当たりの平均購入件数」の伸長により横ばいを確保した。総取扱高や売上高の伸びが計画を下回ったのは、新規会員獲得が想定を下回ったことと、アクティブ率の低下（前年同期比12%減）によるものである。すなわち、2016年1月期に実施した大規模なマスキャンペーン効果の一巡に加えて、2017年1月期好調であったスニーカーのような間口の広い普段使い商品の取扱いがなかったことがライトユーザーをつかまえきれず、結果的に新規会員獲得やアクティブ率に影響を及ぼしたものと考えられる。もっとも、ファッション感度の高いヘビーユーザーについては総取扱高が伸びており、「BUYMA」自体の価値（トレンドを捉えた品ぞろえなど）に変調を来たしているわけではない。したがって、「深堀り」の施策はうまく機能している一方で、「入り口」の部分に不具合があったと言える。また、メディア事業についても、一時的な外部要因^{*}の影響により低調に推移した。足元では、回復傾向にあるものの依然業績の足を引っ張る要因となっている。

※ 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減少。

一方、損益面で営業減益となったのは、1) インフラ・決済基盤の強化に伴う人件費の拡大のほか、補償サービスの浸透によるポイント発行額の増加、本社移転に伴う一時費用の発生により販管費が増加したこと、2) メディア事業の落ち込み（72百万円の減益要因）、3) エニグモコリアの連結化が利益を圧迫したこと（17百万円の減益要因）が要因である。もっとも、1) は先行投資として予定していたものであることから、営業利益が計画を下回ったのは、売上高が未達となったことと、2) 及び3) によるものである。営業利益率も33.2%（前年同期は43.0%）と依然高い水準ではあるものの、前年同期との比較では大きく低下している。

財政状態については、総資産が「現金及び預金」の減少等により前期末比5.7%減の4,789百万円に縮小した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同13.9%増の3,639百万円に拡大したことから、自己資本比率は76.0%（前期末は62.9%）に改善した。流動比率も362.9%（前期末は236.0%）と高い水準を維持しており、同社の財務基盤の安定性に懸念はない。

決算概要

2018年1月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	17/1 期上期 実績		18/1 期上期 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	1,909	-	2,058	-	148	7.8%
ソーシャルコマース事業	1,740	91.1%	1,929	93.7%	189	10.8%
メディア事業	169	8.9%	129	6.3%	-40	-23.8%
売上原価	300	15.7%	355	17.3%	54	18.3%
販管費	787	41.2%	1,020	49.6%	232	29.6%
営業利益	821	43.0%	682	33.2%	-139	-16.9%
ソーシャルコマース事業	788	45.3%	721	37.4%	-66	-8.5%
メディア事業	33	19.6%	-38	-	-72	-
経常利益	824	43.2%	671	32.6%	-152	-18.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	549	28.8%	454	22.1%	-95	-17.3%
総取扱高	14,828		16,673		1,845	12.4%
登録会員数(人)	3,486,313		4,452,434		966,121	27.7%
アクティブ会員数(人)	769,542		933,472		163,930	21.3%
取扱件数(件)	875,893		1,001,996		126,103	14.4%

	17/1 期末 実績	18/1 期上期末 実績	増減	
				増減率
総資産	5,080	4,789	-291	-5.7%
自己資本	3,194	3,639	444	13.9%
自己資本比率	62.9%	76.0%	13.1pt	

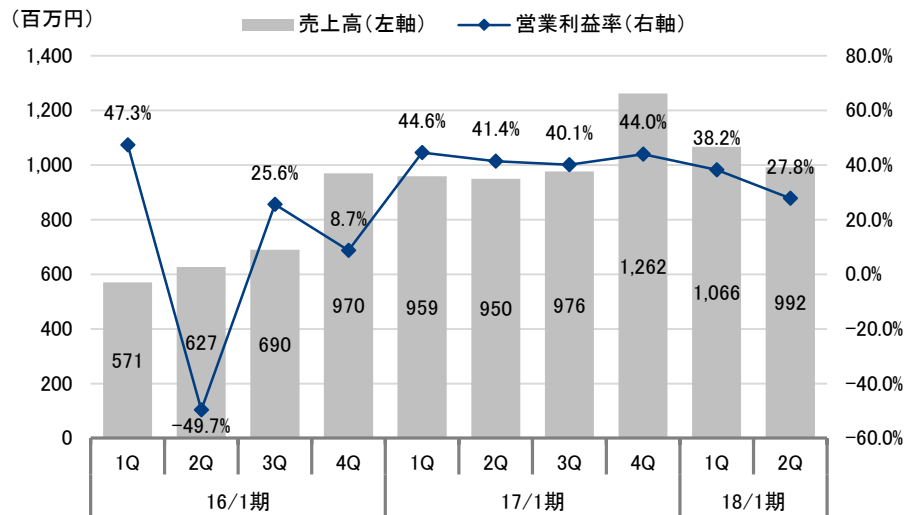
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ると、売上高は年末商戦による寄与があった2017年1月期第4四半期をピークとしてダウントレンドにあり、前年同期比(2017年1月期第2四半期との比較)ではプラスを維持しているものの、伸び率では緩やかな水準に収束してきた。もっとも、マスキャンペーン効果を享受する前(2016年1月期第2四半期)と比較すると、高い業績水準を維持しており、明らかに巡航ペースの底上げが図られている。一方、足元の営業利益率が低下しているのは、前述した先行投資によるものであるが、依然高い水準で推移していると言える。

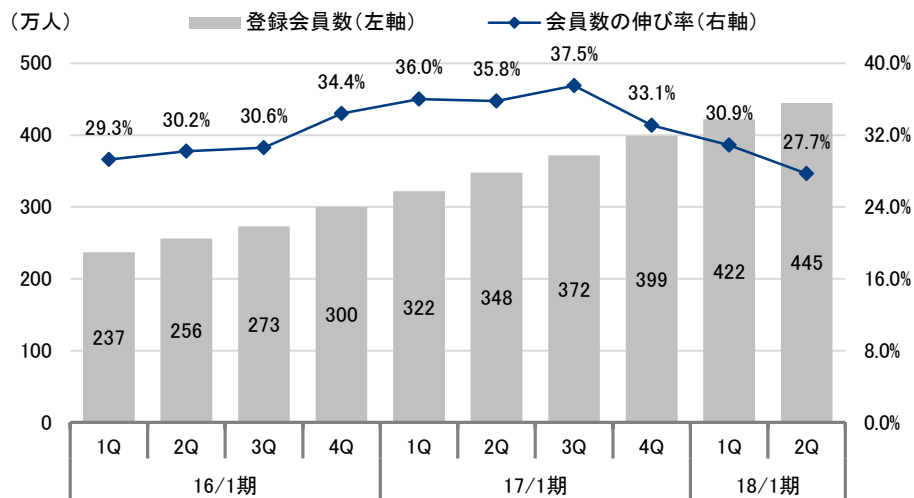
決算概要

四半期業績(売上高、営業利益率)の推移



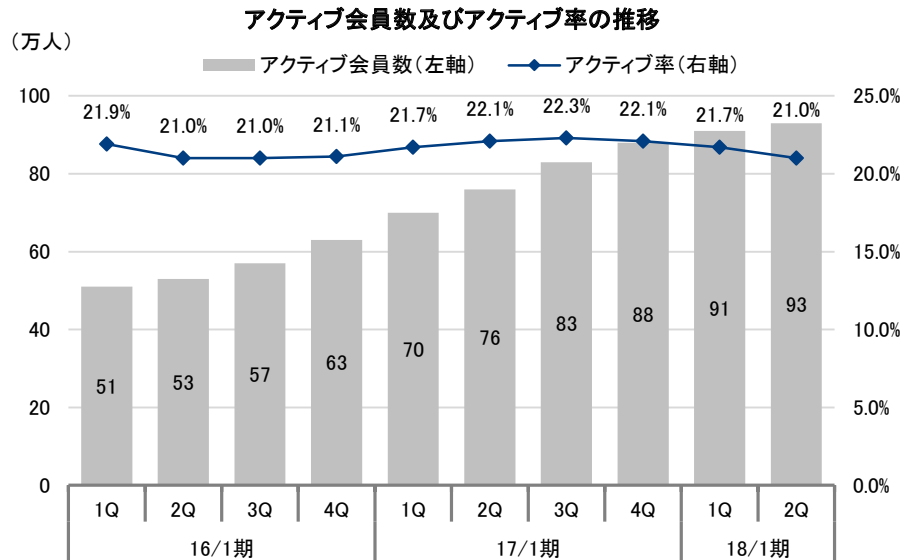
出所：決算短信よりフィスコ作成

BUYMA登録会員数及び会員数の伸び率(前年同期末比)



出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

また、会員数及びアクティブ会員数も伸びているものの、伸び率（前年同期末比）で見ると、マスキャンペーン効果を生かした2017年1月期と比べて鈍化傾向がみられる。アクティブ率の低下には、前述した要因（間口の広い商品の取扱い等）も影響しているが、今後も成長速度を落とさずに、もう一段上のステージへ向かうためには、更なるマスキャンペーンの実施などカンフル剤が必要になるものと考えられる。

3. 活動実績及び進捗

(1) インフラ・決済基盤の強化

今後の事業拡大に向けて、インフラ・決済基盤の強化（人件費の拡大）や補償サービスの浸透（ポイント発行額の増加）※1、本社移転（一時的費用の発生）などを実施し、それに伴って販管費が前年同期比29.6%増（232百万円増）と拡大した。特に、インフラ・決済基盤の強化については、4つの新規決済サービス※2の提供開始により顧客の利便性を高めており、それが「1人当たりの平均購入件数」の伸びにもつながっているものと考えられる。今後もさらに充実させる計画のようだ。

※1 到着した商品がイメージと違ったり、サイズが合わなかった場合など（同社の品質ガイドラインに基づく）に、合計商品価格に相当する金額を「BUYMAポイント」で返還する補償制度によるものである。

※2 「楽天ペイ」（2017年3月リリース）、「dケータイ払いプラス」（2017年3月リリース）、「auかんたん決済」（2017年5月リリース）、「paidy（ペイディー）」（2017年7月リリース）。

(2) 既存顧客への「深堀り」

同社は、前述のとおり、重要な指標の1つである「ARPU（1人当たりの年間購入額）」の維持・向上を図るため、2018年1月期はその構成要素である「1人当たりの平均購入件数」の拡大に注力している。すなわち、既存顧客への「深堀り」の施策と言える。特に、ポイント施策やクーポン施策、まとめ買い施策などの内部施策が奏功したことにより、前年同期比2.3%増と伸ばすことができた。また、ヘビーユーザー（ロイヤル顧客）向けサービスである「プレミアムメンバーズ」の施策も拡充（限定クーポン施策や出張買取サービスなど）しており、それによって「プレミアムメンバーズ」の総取扱高は前年同期比27%増と大きく拡大した。

決算概要

(3) オウンドメディア及びアプリによる集客強化

同社は、前述のとおり、独自の Web メディアを活用した集客にも注力しており、「POST」や「STYLE HAUS」などオウンドメディア経由の新規会員数は前年同期比 77% 増、総取扱高は同 46% 増と順調に拡大した。SEO に次ぐ独自の新しい流入経路として確立してきたと言える。また、コンバージョン率が高いアプリの DL 数も拡大しており、それに伴ってアプリ経由の総取扱高も前年同期比 79% 増と大きく伸び、「1 人当たりの平均購入件数」の向上にも貢献しているものと考えられる。

(4) リセール事業の進捗

「ALL-IN (オールイン)」で展開しているリセール事業についても、まだ本格的な業績貢献には達していないものの、サイト内露出を強化したことから申し込み件数が大きく拡大するとともに、申込時に付与された「BUYMA ポイント」を利用した取引件数も増加してきた。同社では、今後も「ALL-IN」で売り、「BUYMA」で買う流れを着実に作っていくことで、「BUYMA 経済圏」の実現を目指す方針である。

(5) 「GLOBAL BUYMA」の進捗

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、まだ本格的な業績貢献には達していないものの、会員登録が順調に拡大してきた。会員数は前年同期比 166% 増、アクティブ率は同 15% 増、1 人当たりの購入金額は同 67% 増と各指標ともに大きく成長している。特に、香港が好調であり、現地のマーケット需要に適した MD や露出を強化したことが奏功したようだ。今後は、香港での手応えを踏まえ、閉鎖した「BUYMA KOREA」のリソースを「GLOBAL BUYMA」に集約することにより、グローバル市場でのアジア系富裕層を狙う戦略である。また、2019 年 1 月期中の単月黒字化を目指している。

4. 上期実績の総括

以上から、上期実績を総括すると、業績面では全般的に想定を下回ったものの、今後の事業拡大に向けた先行投資や既存顧客への「深掘り」の施策には一定の成果を残したと評価できる。また、次世代の成長ドライバーが着実に伸びてきたところにも注目すべきだろう。一方、業績の足を引っ張る要因となった「入り口」の部分についても、課題が明確になったことにより、今後に向けては十分に巻き返しが図れるものとみている。

■ 業績見通し

2018年1月期の通期予想を減額修正。 新たなマーケティング施策により巻き返しを目指す

1. 2018年1月期の通期業績予想

2018年1月期の業績予想について同社は、上期実績や足元の状況等を勘案して減額修正を行った。修正後の売上高は前期比6.5%増の4,418百万円(修正幅-558百万円)、営業利益は同19.5%減の1,423百万円(修正幅-542百万円)、経常利益は同19.1%減の1,426百万円(修正幅-539百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益は同52.8%減の539百万円(修正幅-803百万円)と増収減益を見込んでいる。

もともと期初予想の時点から、会員数の伸びを保守的に想定するとともに、先行投資による費用増も織り込んでいたが、今回の減額修正により、さらに全体的な水準を引き下げる格好となった。

特に、売上高は上期までの会員数の伸びが想定を下回り、総取扱高が通期業績予想における前提を約8%程度下振れていることを勘案した水準となっている。一方、損益面でも、上期に引き続き、先行投資による販管費の拡大に加えて、下期でのマスキャンペーン(TVCM)を予定(弊社推定2億円程度の規模)していることから大幅な営業減益となる見通しである。さらに、最終利益の減益幅は大きいのは、メディア事業の低迷を受けて、その運営子会社であるロケットベンチャーの株式に対する減損損失(のれん額約4.3億円の減損処理)や、エニグモコリアの解散に係る損失について、特別損失を見込んでいることが理由である。

業績予想の達成のためには、下期の売上高2,359百万円(前年同期比5.4%増)、営業利益740百万円(同21.8%減)が必要となる。弊社では、そもそも下期偏重型(年末商戦による業績寄与等)の傾向があることや、下期に予定しているマスキャンペーンの効果等を勘案すると、売上高予想はやや保守的な水準と捉えている。また、営業利益予想についても、先行費用の高止まりやマスキャンペーンにかかる費用等を織り込んだ合理性のある前提となっていることから、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。したがって、マスキャンペーンによってどのくらいの上乗せができるかが注目点となるだろう。また、今回初めて試みるショートスパンのマーケティング施策がどのくらい効果を生み出すのか、その成果や手応えが、今後の成長性(及び成長スピード)を判断するうえで、重要なレファレンス(判断材料)になるものと捉えている。

業績見通し

2018年1月期の業績予想

(単位:百万円)

	17/1期		18/1期			増減率		
	実績		期初予想	修正後	期初予想	修正後		
	構成比		構成比	構成比				
売上高	4,147	-	4,977	-	4,418	-	20.0%	6.5%
営業利益	1,768	42.6%	1,966	39.5%	1,423	32.2%	11.2%	-19.5%
経常利益	1,763	42.5%	1,966	39.5%	1,426	32.3%	11.5%	-19.1%
親会社株主に帰属 する当期純利益	1,143	27.6%	1,342	27.0%	539	12.2%	17.4%	-52.8%

出所:決算短信よりフィスコ作成

2. 下期の施策方針

同社は、2016年1月期のマスキャンペーン効果が一巡してきた一方で、各指標を高める内部施策がうまく機能していることから、再度マスキャンペーンを起点とした一連のマーケティング施策を実施する計画である。ただし、今回予定しているのは、前回の経験則から効率的な要素をコンパクトにまとめたところにポイントがあり、初めての試みと言える。すなわち、マスキャンペーンの規模を前回の20～30%に抑えるとともに、TVCM（認知度向上、会員数の拡大）→刈り取り広告を展開（アクティブ率の向上）→取扱件数向上施策（1人当たりの平均購入件数の向上）をショートスパンで実施し、広告投資の早期回収を図るものである。また、四半期から半期の間隔で継続的に実施することにより、業績へのインパクトを平準化するとともに、持続的な成長に結び付ける戦略である。

弊社でも、前回の大規模マスキャンペーンで認知度が大きく向上していることから、今回予定しているようなセール告知を中心とする小規模なマスキャンペーンでも十分に効果を発揮するものとみている。さらには、その後の内部施策、すなわち、認知度向上・会員数拡大施策※1、アクティブ率向上施策※2、ARPU維持施策（取扱件数向上施策）※3がそれぞれブラッシュアップしていることや、インフラ・決済基盤の強化を進めていることから、マスキャンペーン効果を具体的な成果に結び付ける下地は前回よりも充実していると言え、今回の試みは今後の成長性を判断するうえで重要な意味を持つものとして注目している。

※1 TV広告・刈り取り広告、SEO再強化、オウンドメディアのアプリリリース。

※2 アプリ機能向上、レコメンド機能の強化、メンズ出品の強化、返品対象カテゴリーの追加、配送機能。

※3 パーソナルショッパー向け機能向上、購入者向け機能向上、ポイント施策、クーポン施策、まとめ買い施策。

■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

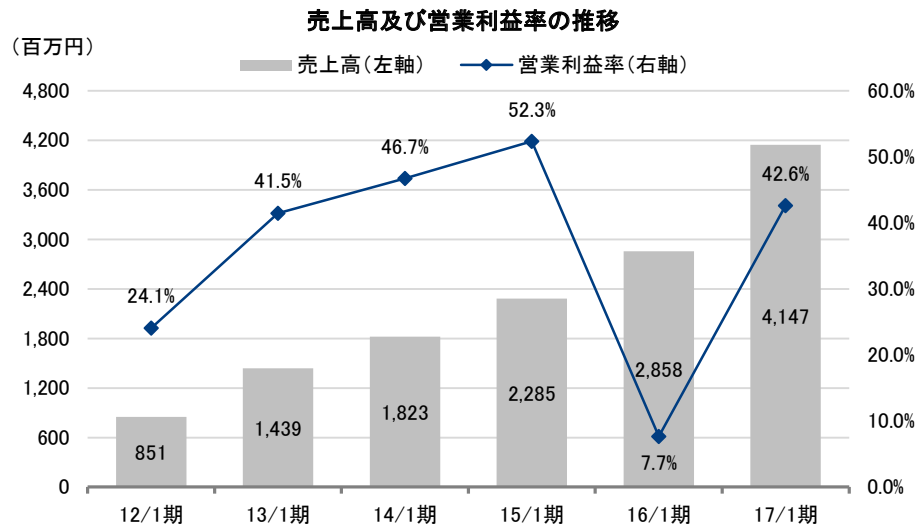
2012年1月期からの業績を振り返ると、同社の業績は会員数及びアクティブ会員数の伸びと、それに伴う総取扱高の拡大により順調に増収基調をたどってきた。2016年1月期はロケットベンチャーの買収（連結化）による効果（約13億円の上乗せ）もあったが、2012年1月期から2017年1月期の年平均成長率は37.3%に上る。一方、損益面でも、固定費及び変動費率ともに負担の小さい収益構造であることから、売上高の拡大とともに営業利益率は大きく上昇し、2015年1月期の営業利益率は50%を超える水準に到達した。2016年1月期（連）の営業利益率が大きく低下したのは、今後の成長のための戦略的投資として、認知度拡大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

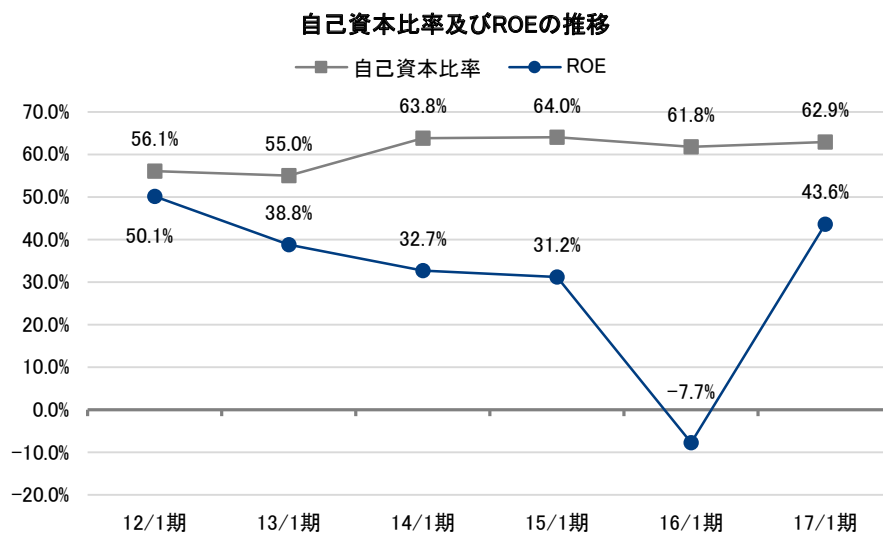
2017年1月期には、前期における広告費の戦略投入により獲得した認知度を生かし、内部施策に取り組んだ結果、想定以上の業績の伸びを実現することができた。したがって、同社の2段階構えの戦略（広告費の戦略投入による認知獲得とその収益化）は大きな成果をもたらしたと評価して良いだろう。営業利益率も巡航レベルの先行費用をこなしながら42.6%の高い水準に戻っている。なお、前述のように、2018年1月期の下期においても、再度、小規模ながらマスキャンペーン（前回の20～30%規模を予定）によるセール告知などを計画しているが、前回の大規模マスキャンペーンによる認知度拡大やノウハウの蓄積がベースとして生きていると言える。

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



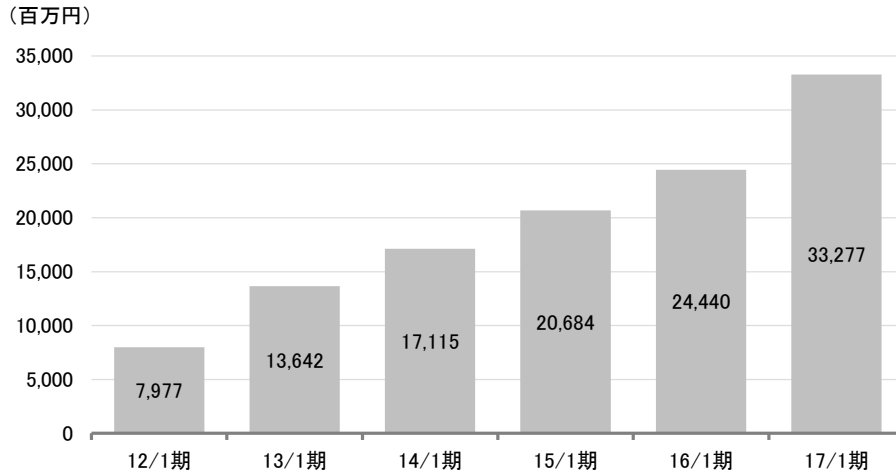
注：2015年1月期までは単体、2016年1月期以降は連結
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



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

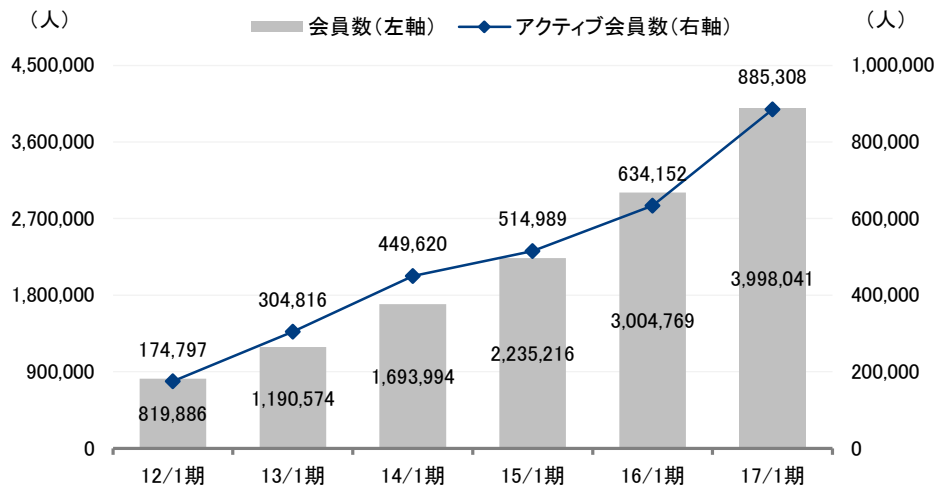
過去の業績推移

総取扱高の推移



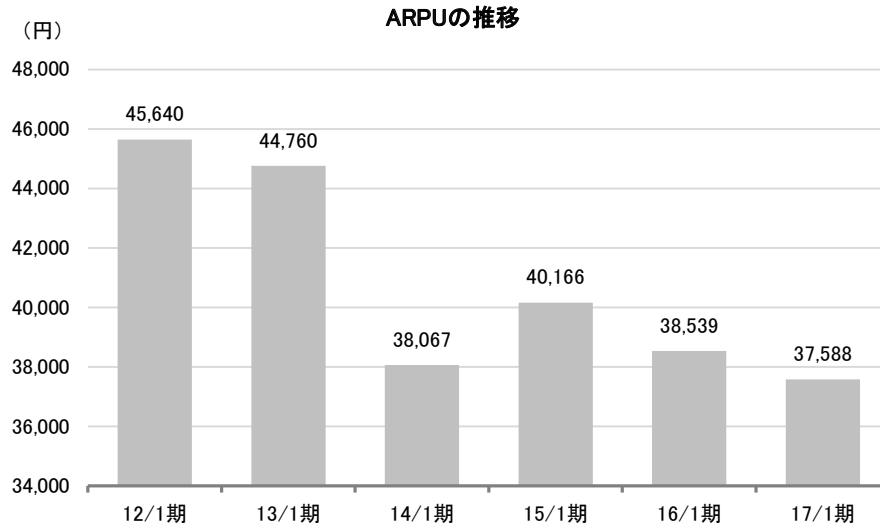
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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

過去の業績推移



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」という「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 2018 年 1 月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。

成長戦略

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、「GLOBAL BUYMA」やリセール事業なども足元で着実に立ち上がってきた。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カンパーン（広告費の戦略投入）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