

|| 企業調査レポート ||

ピクスタ

3416 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年9月19日(木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. PIXTA 事業、新規事業が全般に順調に拡大し、増収・大幅増益で着地……………	01
2. 中長期の成長に向けては、PIXTA の深耕と新規事業の展開の 2 つの軸で臨む……………	01
3. 2017 年の先行投資の効果もあり、2019 年から 2020 年にかけて収益拡大基調が続く ……	01
■ 事業概要	02
1. 会社概要……………	02
2. PIXTA 事業の事業環境と収益モデル、強み……………	04
3. fotowa 事業の概要と収益モデル……………	07
4. Snapmart 事業の概要と収益モデル……………	09
■ 業績動向	10
● 2019 年 12 月期第 2 四半期決算の概要……………	10
■ 中長期の成長戦略	12
1. 中長期成長戦略の概要……………	12
2. PIXTA 事業の成長戦略……………	14
3. 海外 PIXTA 事業の成長戦略と進捗状況……………	17
4. fotowa 事業の成長戦略……………	18
5. Snapmart 事業の成長戦略……………	20
■ 今後の見通し	22
1. 2019 年 12 月期通期見通し……………	22
2. 2020 年 12 月期の考え方……………	23
■ 株主還元	25
■ 情報セキュリティへの対策について	25

要約

PIXTA 事業の定額制販売へのシフトや、 新規事業の収益拡大が順調に進捗

ピクスタ <3416> はデジタル素材（写真、イラスト、動画、音楽）のオンライン・マーケットプレイス運営企業。インターネット上でマーケットプレイス『PIXTA（ピクスタ）』を開設し、プロ・アマチュアのクリエイターから集めたスチル写真やイラスト、動画などのデジタル素材を、法人・個人向けに販売するサービスを提供している。

1. PIXTA 事業、新規事業が全般に順調に拡大し、増収・大幅増益で着地

同社の 2019 年 12 月期第 2 四半期決算は売上高 1,344 百万円（前年同期比 11.8% 増）、営業利益 113 百万円（同 64.9% 増）と増収増益で着地し、通期予想の達成に向けて順調な進捗となった。主力の PIXTA 事業は、同社が進める定額制販売が順調に伸びたことが貢献して 2019 年 12 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 12.2% 増の 1,233 百万円となった。新規事業（出張撮影プラットフォーム『fotowa（フォトワ）』とスマートフォン写真マーケットプレイス『Snapmart（スナップスマート）』等）も同 81.1% 増の 67 百万円と順調に伸びた。利益面では、人件費や広告宣伝費の増加があったものの、費用全体（売上原価と販管費）の伸びが同 8.6% 増と売上高の伸び（同 11.8% 増）以下に抑制された結果、営業利益は上記のとおり大幅増益となった。

2. 中長期の成長に向けては、PIXTA の深耕と新規事業の展開の 2 つの軸で臨む

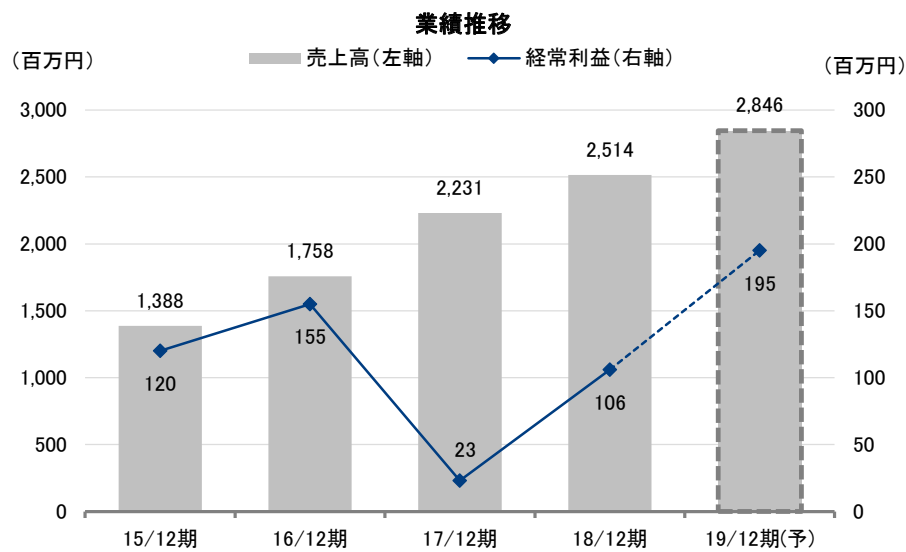
中長期の成長戦略の骨格は従来から変更はない。すなわち、中核の PIXTA の深耕によるタテ展開と周辺・関連領域へのヨコ展開だ。PIXTA の深耕では従来から定額制販売の強化を軸に取り組んでおり、順調かつ強い伸びが続いている。今後はさらに料金メニューの充実や法人需要の掘り起こしなどに取り組み、成長持続を目指す方針だ。ヨコ展開は fotowa と Snapmart の新規 2 事業が当面の成長のけん引役と期待される。両事業ともフォトグラファーやクリエイター、コンテンツ数といった事業基盤が着実に拡大している。収益性の面でも単月ベースで利益が出る状況まで来ているが、より大きな飛躍のためには認知度向上や事業基盤拡充などの点で改善余地が残っており、目先の利益にとらわれることなく成長のための先行投資を継続する方針だ。

3. 2017 年の先行投資の効果もあり、2019 年から 2020 年にかけて収益拡大基調が続く

2019 年 12 月期通期業績については売上高 2,846 百万円（前期比 13.2% 増）、営業利益 200 百万円（同 81.1% 増）を計画している。決して簡単な収益計画ではないが 2019 年 12 月期第 2 四半期の順調な進捗もあり、十分達成可能と弊社ではみている。なお、2020 年 12 月期についても、引き続き増収増益の予想が示されると弊社ではみている。同社では 2017 年 12 月期からの 2 年間に大規模な成長投資を行い、2019 年 12 月期からはその回収期かつ高成長軌道への回帰の時期という位置付けにある。一方で、PIXTA 事業、新規事業ともに収益拡大のための成長投資案件が数多くあり、収益成長と投資のバランスが求められる状況が続く見通しだ。その結果としてどの程度の成長率を目標としてくるかが注目ポイントだが、弊社では利益ベースで 30%～50% の成長と成長投資の両立は十分可能だとみている。

Key Points

- ・ PIXTA ではクリエイター育成やコンテンツ数拡大などの事業基盤の強化、定額制シフトの加速を目指す
- ・ fotowa では認知度の向上と、フォトグラファー拡充やプリントサービス導入などの事業基盤の拡充に取り組む
- ・ Snapmart ではマーケットプレイスとオンデマンドサービスの2つの収益モデルを生かして成長加速を目指す



注：2015年12月期は単体、2016年12月以降は連結決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

デジタル素材のマーケットプレイス『PIXTA』の運営を中核に、出張撮影プラットフォーム『fotowa』やSNSに適する写真を活用する『Snapmart』など新規事業を展開

1. 会社概要

同社は2005年に設立され、2006年にデジタル素材のマーケットプレイス『PIXTA』をリリースして事業をスタートした。国内におけるPIXTA事業は、広告、出版、テレビ、Web制作等のクリエイティブ業界での活用はもちろぬ、折からのブログやSNSの普及、ビジネス現場におけるプレゼンテーションのビジュアル化ニーズの高まりなどを追い風に、順調に業容を拡大し、現在では安定収益を稼ぐ基盤事業に成長を遂げている。

事業概要

同社はまた、国内 PIXTA 事業での収益を活用し、2016 年頃から新規事業や、海外事業の本格展開に乗り出した。

新事業としては、2016 年 2 月に出張撮影プラットフォーム『fotowa』を開始した。また、2016 年 8 月には M&A によりスマートフォン経由の写真のマーケットプレイス『Snapmart』事業を開始した。これら 2 つの事業は、成長戦略において PIXTA 事業のヨコ展開として位置付けられている。

海外展開は 2013 年にシンガポール子会社を設立したことを皮切りに、2015 年の台湾支店設立、2016 年のタイ及びベトナムの子会社設立と、矢継ぎ早に手を打ってきた。さらに 2017 年 3 月には韓国の Topic Images Inc. を子会社化した（持分 80%）。またその間、PIXTA の外国語版を次々リリースしている。海外展開は国内 PIXTA 事業のタテ展開（深耕）という位置付けだ。

以上のような流れを経て現在の同社は、PIXTA、fotowa、Snapmart の国内 3 事業と、PIXTA 韓国語版に代表される海外事業の、大きく 4 つの事業を展開している。情報開示においては、2019 年 12 月期より、売上高の詳細内訳として、PIXTA 事業、新規事業（fotowa、Snapmart ほか）及び韓国既存事業（Topic の従来事業（非 PIXTA 事業））の 3 つに分け、PIXTA 事業についてはさらに定額制販売と単品販売という販売手法別の内訳を開示している。

収益構造という点では、国内の PIXTA 事業が着実に収益を稼ぎ、それを海外 PIXTA 事業や新規事業の育成に投資するという構図となっている。海外事業や新規事業は事業モデルのブラッシュアップを重ねながら着実に拡大し、成長・拡大のシナリオがかなり明確になってきている。こうした状況を受けて同社は、2017 年と 2018 年に成長のための先行投資を行い、2019 年の現在はその回収に向かうタイミングにある。

同社の事業展開の模式図

事業ドメイン	事業タイプ	地域	事業主体
デジタル素材マーケットプレイス	PIXTA	国内	ピクスタ
		韓国	Topic Images Inc.
		台湾	ピクスタ台湾支店
		タイ	PIXTA (THAILAND) CO., LTD.
	Snapmart	国内	スナップマート
出張撮影プラットフォーム	fotowa	国内	ピクスタ

出所：会社資料よりフィスコ作成

スtockフォトなどのデジタル素材のマーケットプレイス。 コンテンツ数、特に日本関連の写真素材の圧倒的優位性を武器に トップシェアの地位を確立。海外でも展開

2. PIXTA 事業の事業環境と収益モデル、強み

(1) 事業環境

PIXTA で取り扱うデジタル素材としては、現状は写真が圧倒的多数を占めている。写真市場は大きく2つに分けられる。1つは、雑誌の表紙やカレンダーなど、特定の目的のためにプロが撮影を行う撮り下ろし市場だ。もう1つは目的を限定しないで撮影された写真素材の流通市場だ。こうした写真素材のことを“ストックフォト”と呼び、PIXTA はストックフォトのためのマーケットプレイスと言える※。市場規模としては撮り下ろし市場がストックフォト市場よりも大きいとみられるが、流れとしては、徐々にストックフォト市場が撮り下ろし市場を代替しつつあるとみられる。これがすなわち、ストックフォト市場の成長の大きな原動力となっている。

※ PIXTA は本来、写真のみならず動画やイラスト、音楽等のデジタル素材全般を扱うマーケットプレイスであるが、現状は写真（ストックフォト）の流通が圧倒的多数を占めているため、理解しやすくするために、あえてこうした表現をしている。

スtockフォト市場が拡大している直接的な理由はビジュアル素材ニーズの急増だが、その背景にはスマートフォンを中心とするデジタルデバイスの普及や、あらゆるプレゼンテーションのビジュアル化、SNS の普及とそれに伴う写真によるコミュニケーションの普及などがある。

こうした社会環境に応える形で、ネット上には無料で写真素材を提供するサイトも数多くみられる。そうした状況にも関わらず同社のようなマーケットプレイス（すなわち有料ということ）が複数存在している。その理由を理解することはさほど難しくはない。それはコンテンツの数とクオリティの圧倒的な違いだ。本当に欲しい写真素材は無料サイトからは見つからないことが多い。また、コンプライアンス意識の高まりで、著作権問題をクリアした上での写真素材の利用というニーズも重要な一面だ。PIXTA を始めとしたマーケットプレイスはこうした点もクリアしている。

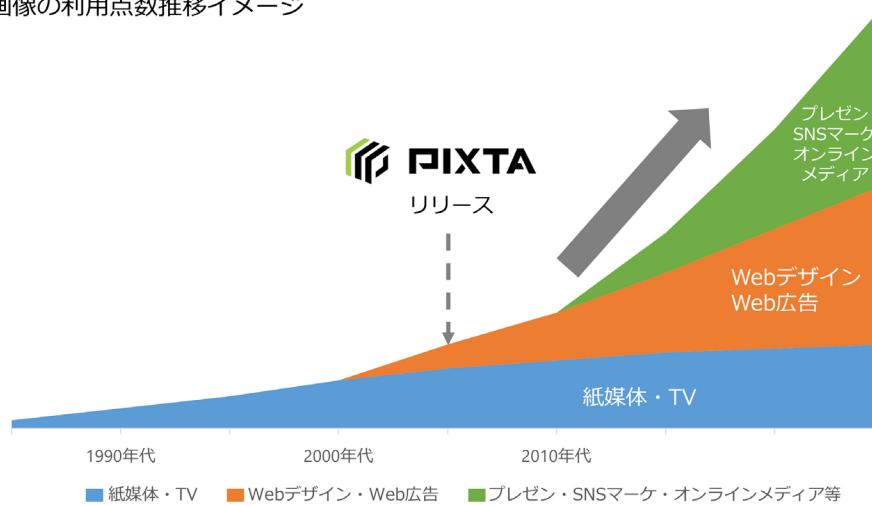
上記のような写真素材へのニーズに対し、それに応えることができる存在は PIXTA を始めとするストックフォトのマーケットプレイスというのが現在の状況だ。

事業概要

ビジュアル素材のニーズの高まり

利用用途の拡大によりビジュアル素材のニーズは飛躍的に増加傾向

画像の利用点数推移イメージ



出所：決算説明資料より掲載

(2) 収益モデル

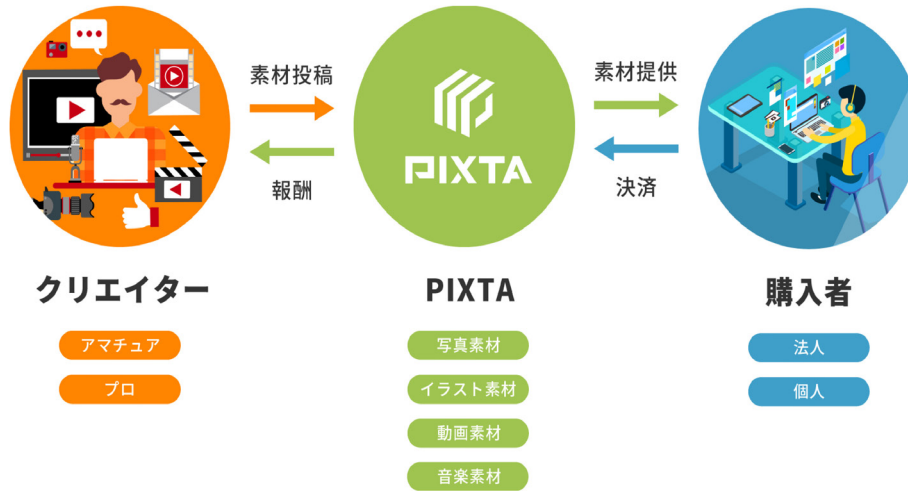
同社は PIXTA 事業を、日本国内を始めとして、韓国（事業主体は Topic Images Inc.）、台湾（同社の台湾支店）、タイ（事業主体は PIXTA (THAILAND) CO.,LTD.）の各国で展開しているが、その収益モデルは各国とも共通だ。

PIXTA は、写真、イラスト、動画などのデジタル素材のマーケットプレイス、すなわち市場だ。クリエイターと呼ばれる素材提供者が PIXTA 上にデジタル素材を投稿し、それらを必要としているユーザー（法人・個人）が PIXTA を通じて購入している。同社は市場の運営者として、投稿された素材のうち実際に販売された素材について、購入者から集金し、当該素材を投稿したクリエイターに対して報酬（コミッション）を支払う。購入者の購入代金が同社の売上高に立ち、クリエイターへのコミッションが売上原価に立つという構図だ。

ピクスタ | 2019年9月19日(木)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業概要

『PIXTA』のビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

購入者に対する料金メニューには大きく2つのタイプがある。1つは「単品販売」で、購入者が1点ごとに料金を支払うものだ。創業当初はこの単品販売からスタートし、現在も売上高の絶対額では単品販売からの売上高が最大となっている。もう1つは2014年12月期からスタートさせた「定額制販売」で、月次(30日)更新または1年更新の契約の中で、規定数以内なら自由にダウンロードが可能というものだ。

同社は収益安定性増大の見地から定額制販売の拡大に注力しており、個人やライトユーザー向けの少量定額制プランの導入や、「繰り越し機能」の追加、サイトのモバイル対応強化などのサービス拡充策に取り組んでいる。その結果、定額制販売の増収率は単品販売のそれを圧倒しており、両者の差は着実に縮まりつつある(2019年12月期第2四半期累計期間のPIXTA事業売上高の占める定額制の割合は38%にまで上昇した)。また、単品販売と比較して売上原価率が低いため、定額制販売の構成比上昇は利益率上昇につながると期待される。

『PIXTA』の定額制プラン価格

料金プラン	料金	契約条件
10点ダウンロード/30日	6,264円/30日	360日更新
	9,720円	30日更新
25点ダウンロード/1日	29,700円/月	1年更新
	37,800円	30日更新
250点ダウンロード/30日	58,320円	30日更新

※価格は税込

※上記は1名利用の場合。複数名で利用できるマルチシートライセンスプランもある

出所：ホームページよりフィスコ作成

(3) 強み

ストックフォトのマーケットプレイスは国内で主要なものが3社~4社あるが、その中でPIXTAは明確にトップランナーの位置を占めている。その原動力となった“強み”について、弊社では以下のように分析している。

事業概要

PIXTA の強さを構成する重要な要素は、30 万人以上のクリエイター数と、そこから生み出されてきた 4,257 万点以上のコンテンツ数だ（数字はいずれも 2019 年 6 月末時点）。PIXTA の事業モデルにはネットワーク外部性（製品・サービスの利用者数や利用率が増えるに従い、その製品やサービスの質や利便性が向上すること）が存在するが、そうした特別な用語を用いずとも、PIXTA は“市場”である以上、商材がたくさん集まる市場はますます活性化して繁盛すると考えれば、上記の素材数とそれを支えるクリエイター数の重要性が理解できるだろう。これまでの同社の素材点数の成長と業績成長はきれいに重なっている。

もう 1 つの重要な点は、PIXTA が日本に関するコンテンツ数において同業他社を圧倒的に上回っていることだ。日本市場において日本企業が日本人向けに何かを作成する際、あるいは、日本を題材にした資料を作る際、必要とされるのは日本や日本人を素材とした写真だ。現状は、『コンテンツが充実⇒顧客が増加⇒投稿数の増大（＝更なるコンテンツの充実）』という好循環が働き、同社の圧倒的優位性が日々強まるというステージにある。

同社が創業以来急速に素材点数を蓄積できた要因として弊社が注目するのは、アマチュアの活用だ。これは売り手であるクリエイターと購入者の売り買い双方に通じている。かつては、写真の商業利用はプロフェッショナル（投稿者としてのプロ写真家、利用者としてクリエイティブ関連企業やマスメディアなど）限定だった。しかし PIXTA ではアマチュアによる投稿を積極的に受け入れ、利用者についても一般企業や個人の利用を想定した料金体系としている。同業他社にもアマチュアを対象としているところはあるが、アマチュアに対する取り組みに最も注力しているのが同社であり、そこが同社の強さの源泉となっているというのが弊社の理解だ。

子供写真館市場をターゲットにした出張撮影サービス。 全 47 都道府県でサービスを提供

3. fotowa 事業の概要と収益モデル

fotowa とは、同社が展開する出張撮影プラットフォームのブランドだ。同社が運営する fotowa サイト上において、同社に登録したフォトグラファー（登録フォトグラファー）と個人利用者をマッチングさせて、利用者が希望する場所及びシチュエーションにおいて登録フォトグラファーが撮影するというサービスだ。

ピクスタ | 2019年9月19日(木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業概要

『fotowa』のビジネスモデル

好きな日時、好きな場所に、好きなカメラマンを呼べる
出張撮影マッチングプラットフォーム



出所：決算説明資料より掲載

fotowa が狙うのは撮り下ろし市場の中でも、街中の写真館における撮影の市場だ。この市場は子供の成長やイベントに合わせた家族写真が主体のため「子供写真館市場」とも呼ばれている。この市場は少子化にもかかわらず右肩上がりが続いており、足元では約 700 億円の市場規模があると推定されている。出張撮影のニーズは子供関連にとどまらず、成人からシニア層まで幅広く存在していることから、出張撮影サービスの潜在市場規模は、掘り起こし次第では子供写真館市場の規模を大きく上回り、数千億円に達するという見方もある。

fotowa はこの市場に以下の 3 つのポイントで切り込んでいる。1 つ目は場所を自由に選べるのでナチュラルでおしゃれな写真が期待できることだ。写真館の撮影は画一的なテイストのフォーマルな写真であることがほとんどだ。なお、fotowa は全 47 都道府県でサービスを提供していることも強みとなっている。2 つ目は料金だ。fotowa はわかりやすい一律料金（税抜：平日 19,800 円、土日祝日 23,800 円）となっており、登録フォトグラファー指名料、出張料込みのため、追加料金などは発生しない仕組みとなっている。3 つ目は写真データを受け取れることだ。枚数も原則 75 枚以上が保証されている。

収益モデルはごくシンプルで、同社は前述の撮影料の一部（現状は 35% に設定）をコミッションという形で受け取るものとなっている。fotowa 事業の売上高にはこのコミッション分が計上されている（いわゆるネット収入の計上ということ）。したがって利益率が非常に高くなる潜在力がある。

スマートフォン経由での写真を対象としたマーケットプレイス。 PIXTA 同様の収益モデルに加え、 顧客リクエストに応えるオンデマンドサービスの収益モデルも展開

4. Snapmart 事業の概要と収益モデル

Snapmart は PIXTA 同様、デジタル素材のマーケットプレイスだ。異なるのは、スマートフォン経由で投稿される写真を専門に取り扱っている点だ。

Snapmart の写真素材は日常的なテイストのものがあふれており、企業の広告や日常をレポートする SNS などではそうした点が好まれることも多い。すなわち、SNS に投稿されるような写真が中心の Snapmart と、写真愛好家などハイアマチュア作家たちによる投稿が中心の PIXTA では、その世界観が大きく異なる。それぞれ 2 つのマーケットプレイスに明確な違いがあり、そこにすみわけができる理由があると言える。

Snapmart の収益モデルは 1) マーケットプレイス型と、2) オンデマンドサービスの 2 つがある。このうちマーケットプレイス型は、基本的には PIXTA と同じモデルで、料金だけが異なっている。単品販売と定額制販売の 2 タイプある点も PIXTA と同様だ。

オンデマンドサービスとは、写真の買い手側が能動的に働きかけて写真を購入するための仕組み全般を言う。潜在的には様々なパターンが考えられるが、現状は企業の SNS プロモーション支援を目的に、自社商品のサンプリングやクオリティの高いユーザー撮影による写真コンテンツの大量収集、ユーザー体験の拡散を同時に提供する「アンバサダープラン」と、トップインスタグラマーなど特定のクリエイターに撮影を依頼する「ブツ撮り出張サービス」、の 2 つが中心となっている。オンデマンドサービスでは通常の写真販売とは異なり、サイト使用料や仲介手数料という形での課金となるが、写真販売と比べて利益率が高いと弊社では推測している。

業績動向

PIXTA の定額制販売や新規事業が力強い伸びとなり、増収増益で着地

● 2019年12月期第2四半期決算の概要

同社の2019年12月期第2四半期決算は、売上高1,344百万円(前年同期比11.8%増)、営業利益113百万円(同64.9%増)、経常利益103百万円(同65.4%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益57百万円(同121.3%増)と増収かつ大幅増益で着地した。

通期予想に対する進捗率は、売上高が47.2%、営業利益が56.6%、経常利益が52.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益が51.3%となり、特に利益において順調な進捗となった。同社は通期ベースで予算管理をしており第2四半期予想を出していないが、進捗率からは社内計画どおりかそれを上回る好調な決算だったものと弊社では推測している。

2019年12月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/12期			19/12期			
	2Q累計実績	前年同期比伸び率	通期実績	2Q累計実績	前年同期比伸び率	通期予想	進捗率
売上高	1,202	15.4%	2,514	1,344	11.8%	2,846	47.2%
売上総利益	722	20.9%	1,516	820	13.7%	-	-
販管費	653	8.5%	1,406	707	8.3%	-	-
営業利益	68	-	110	113	64.9%	200	56.6%
営業利益率	5.7%	-	4.4%	8.4%	-	7.0%	-
経常利益	62	-	106	103	65.4%	195	52.8%
親会社株主に帰属する四半期純利益	25	-	20	57	121.3%	112	51.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

同社は売上高について、PIXTA 事業・定額制販売、PIXTA 事業・単品販売、新規事業 (fotowa と Snapmart 等)、韓国既存事業の4つに分けて開示している。

現在同社が最も注力する PIXTA 事業・定額制販売は、2019年12月期第2四半期累計期間の売上高が463百万円(前年同期比28.6%増)と順調に伸長した。定額制販売の拡大は同社にとっては収入の安定化や利益率向上につながるため、料金メニューの充実(スタンダードプランと少量定額プランの2本立てや、少量定額プランにおける繰越し機能の導入)などを前期までに行う一方、素材点数の拡大などに努めた。そうした営業努力が奏功し、想定どおりの高い伸びにつながった。

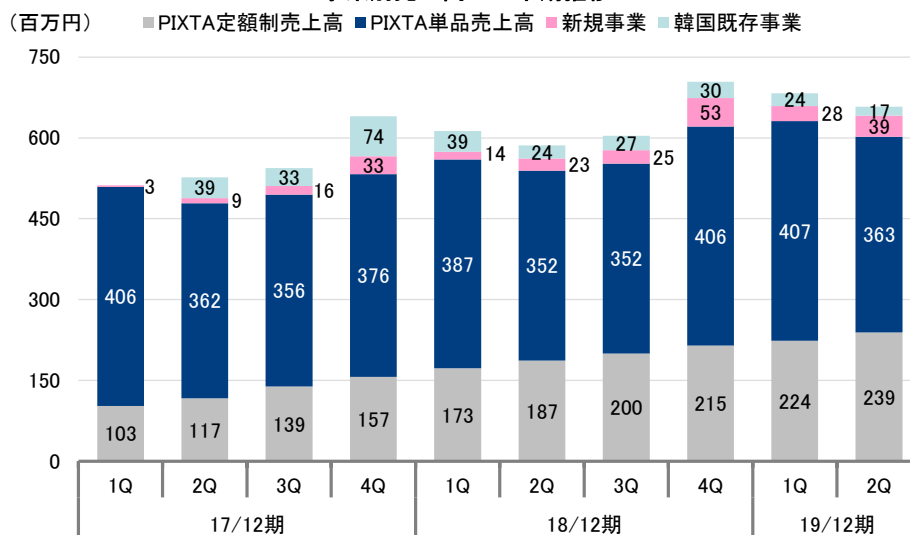
業績動向

一方単品販売は、2019年12月期第2四半期累計期間の売上高は770百万円（前年同期比4.2%増）となった。同社は、2018年12月期第4四半期において単品販売の値上げを行った。これは収益拡大のためというよりは、定額制販売へのシフトを進めるなかで、顧客の動向（価格弾力性など）の把握や、単品販売の料金モデルを精査するためのテストという位置付けのものだ。結果は事前に当社が想定したとおり、ユーザーが減少する一方平均単価が上昇し、売上高としては前年同期比増収を確保する形となった。

新規事業の2019年12月期第2四半期累計期間の売上高は67百万円（前年同期比81.1%増）となった。新規事業の中身はfotowaとSnapmartの2事業が中核となっている。その内訳は開示されていないが、2つの事業が半々と弊社では推測している。このうちfotowaは、撮影件数が3,978件（前年同期比85.5%）となった。Snapmartの収益モデルはPIXTAと同じマーケットプレイスと、顧客からの需要にもとづいたオンデマンド撮影の2つがあるが、2019年12月第2四半期はオンデマンド撮影サービスの売上高が特に好調で、fotowa同様に高い伸びを示したとみられる。

韓国既存事業の2019年12月期第2四半期累計期間の売上高は41百万円（前年同期比34.9%減）となった。これは子会社のTopic Images（以下、Topic）の従来事業である、ライセンスマネージドと呼ばれる高価格帯のコンテンツライセンス事業からの売上高だ。Topicのメイン事業はPIXTA韓国語版の運営で、これは前述のPIXTA事業の中に含まれている。コンテンツライセンス事業は非注力事業で同社の事業ドメインから外れており、2019年12月期第2四半期累計期間の減収は想定の内と言えらる。

事業別売上高の四半期推移

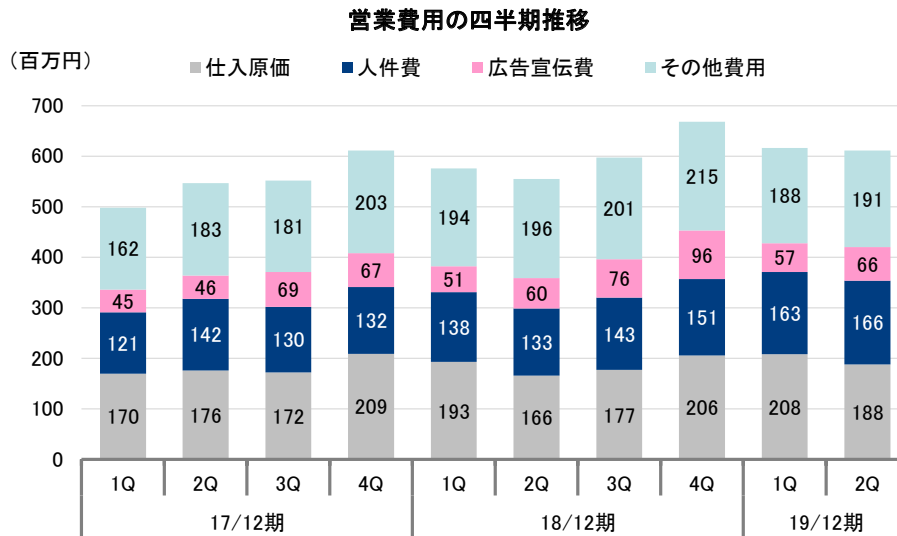


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、利益面では、売上原価が524百万円（前年同期比9.1%増）と売上高の伸びを下回ったため、売上総利益は820百万円（同13.7%増）と増益となった。販管費も2019年12月期第2四半期は707百万円（同8.3%増）と抑制された伸びとなった。これらの結果営業利益は113百万円（同64.9%増）と高い伸びとなった。

業績動向

同社は営業費用（売上原価と販管費の合計）について、主要な費目の内訳を開示している。それによると2019年12月期第2四半期は人件費が329百万円（前年同期比21.4%増）、広告宣伝費が124百万円（同11.6%増）とそれぞれ増加したものの、その他費用が379百万円（同2.5%減）となり、営業費用全体では1,231百万円（同8.6%増）と売上高の伸びを下回った。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

PIXTA 事業の深耕（タテ展開）と新規事業の育成（ヨコ展開）の2軸で臨む

1. 中長期成長戦略の概要

(1) タテ展開とヨコ展開

同社の成長戦略は、中核事業である PIXTA の深耕によるタテ展開と、周辺・関連領域への事業のヨコ展開とで構成されている。この大枠は従来から変更はない。

タテ展開、すなわち PIXTA の深耕とは、PIXTA 事業において安定的に高成長を継続することだと弊社では理解している。これは一見するとわかりにくいかもしれないが、絶対的な市場規模が大きい日本国内の PIXTA 事業で定額制販売を中心に 10% ~ 15% の成長を安定的に実現する一方、成長スピードが速い海外 PIXTA 事業では国内を上回る成長スピードを実現して事業全体の成長率を押し上げるというものだ。

ピクスタ | 2019年9月19日(木)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

中長期の成長戦略

ポイントとしては、国内と海外とでは PIXTA 事業の発展のステージが異なるものの、事業モデル自体は国による違いはないことが挙げられる。こうした事業の特性を生かし、同社は国内におけるベストプラクティス(成功体験)を海外事業にも積極的に適用し、国内外を一体的に捉えて事業展開をすることで効率性アップや収益化を加速させるものとみられる。コンテンツにおける顧客の嗜好(例えば人気化している女性のメイクや美の概念)がアジア全域で共通化(パンアジア化)していることなどもこの戦略を後押しすると弊社では見ている。

一方、ヨコ展開の内容は、fotowa や Snapmart などの新規事業の業容拡大及び収益化だ。この中には、芸術(アート)領域でのプラットフォーム事業である『mecelo(メセロ)』の収益なども一部含まれているが、現状は fotowa と Snapmart の2つの事業が新規事業をけん引している状況にある。

(2) PIXTA 成長の方程式

前述のように、現在の同社は PIXTA、fotowa 及び Snapmart の国内3事業と海外事業を展開している。一見するとそれぞれが大きく異なるように見えるが、収益拡大のための要素は共通している。そのことを生かして中長期成長戦略を実現するための方法論が“PIXTA 成長の方程式”だ。

これは国内の PIXTA 事業で実証した結果同社がたどり着いた、いわゆる“成功パターン”のことだ。具体的には、PIXTA の事業モデルは、1) コンテンツ、2) UI(ユーザーインターフェース)・UX(ユーザーエクスペリエンス)、3) トラフィックの3つの要素で構成されており、3要素の掛け算で売上高が決まる。それゆえ、それぞれの要素を最大化・最適化することが売上高の最大化へとつながる、ということだ。

コンテンツ、UI・UX 及びトラフィックの3つが収益拡大の3要素という構図は、新規事業の fotowa と Snapmart にも当てはまる。そこで同社は、国内 PIXTA 事業で蓄積したノウハウをこれら新規事業や海外事業にも適用していくことになる。

もちろん現有のノウハウが究極的に完成されたものということではない。国内 PIXTA 事業自体が成長余地を大きく残しており、その実現の過程では新たなノウハウの積み重ねが期待され、それらがまたタテ展開・ヨコ展開へと応用されていくという流れとなる。

『PIXTA 成長の方程式』



出所：決算説明資料より掲載

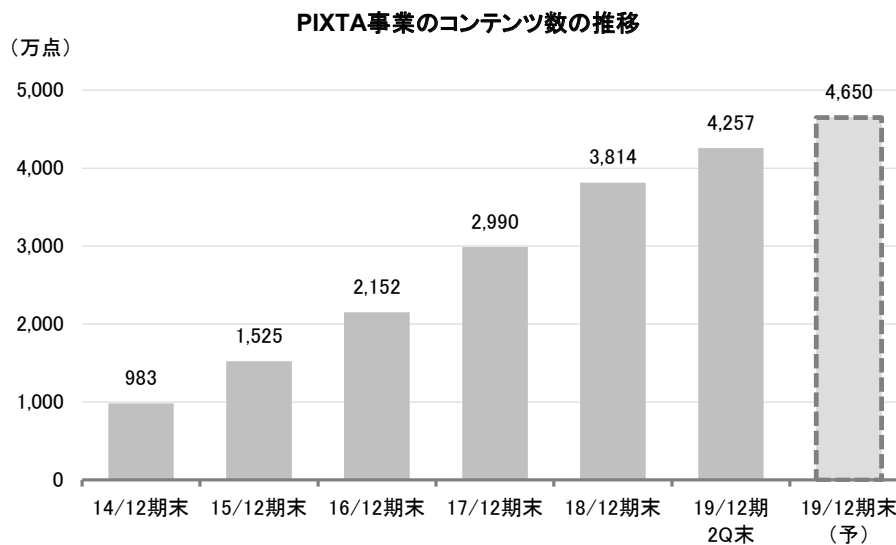
クリエイター育成やコンテンツ数拡大などの事業基盤の強化と、販売面での定額制シフトの加速により、安定的・継続的な2ケタ成長の実現を目指す

2. PIXTA 事業の成長戦略

(1) PIXTA 事業の現状

中核事業のPIXTAはここまで順調な成長を続けている。ストックフォトのマーケットプレイスである同事業にとってKPI（重要経営評価指標）としてはコンテンツ数やクリエイター数がある。2019年12月期第2四半期末時点のコンテンツ数は4,257万点で、2019年12月期末には4,650万点にまで積み上がるとの見通しを示している。

素材を投稿するクリエイター数は30万人を突破し、こちらも順調な拡大が続いている。クリエイター育成の取り組みは継続的に実施しており、2019年12月期第2四半期は初心者向けイベント「PIXTA Creator's Cafe」を関西で初めて開催した。また、アジア各国でもクリエイター育成が順調に進捗している。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) PIXTA 事業の成長戦略

PIXTA 事業に対する同社の期待は高い。売上構成比の高さから言っても PIXTA の成長率が全社ベースのそれを決定する形になる。同社は PIXTA 事業について、年率 10～15% の成長を安定的に実現することを目指している。より緻密には、国内 PIXTA 事業と海外 PIXTA 事業とに分けて考えるべきであるが、現状は国内事業の売上が圧倒的であり、国内 PIXTA 事業の動向が PIXTA 事業全体の動向を決定すると言える。

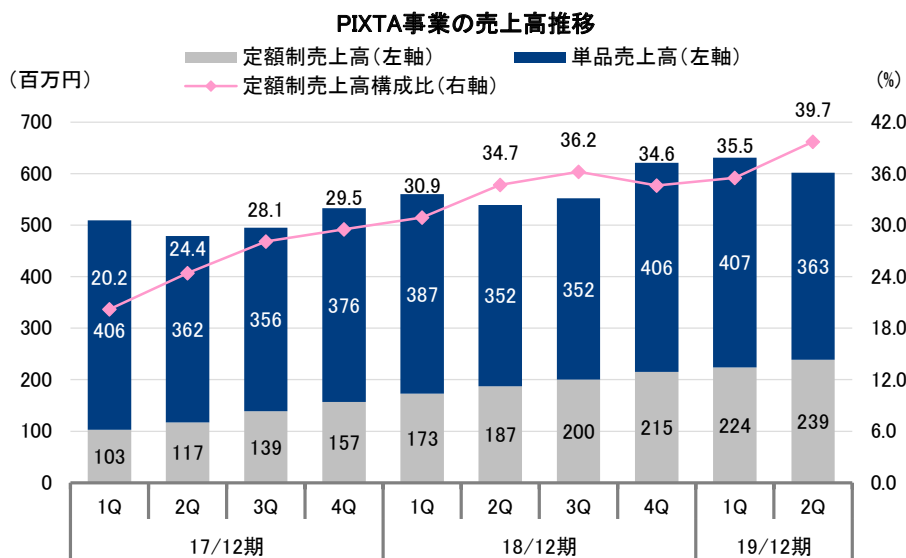
中長期の成長戦略

それに向けた取り組みの筆頭が定額制販売の拡大だ。PIXTA 事業の創業当初は単品販売からスタートしたが2014年12月期から定額制販売を開始し、その育成に注力している。定額制強化の狙いの第1は収益の安定化だ。単品販売はいわゆるフロー型モデルであるのに対して、定額制販売はストック型モデルの性格を有する。また利益率の点でも定額制販売のほうが高いという面もある。

同社は定額制販売に対しては、レギュラープランに加え、個人やフリーランサーなどのライトユーザー向けの少量定額プランを導入（2017年5月）している。また、2018年12月期には少量定額制プランに繰り越し機能を導入（2018年5月）して利便性向上を図った。こうした施策が奏功し、定額制販売は高成長が続いている。

一方、単品販売は売上高の構成比では依然として PIXTA 事業の 62%（2019年12月期第2四半期実績ベース）を占めており、重要な位置を占めている。しかしながら定額制販売と比較すればその成長率は低く、2019年12月期第2四半期（累計期間）の売上高は前年同期比4.2%増にとどまった。これは同社が定額制シフトを進める現状に照らせば当然とも言えるが、売上高構成比が62%を占める現実を考えるならば、同社が単品販売の成長についてどのように考えているか、投資家の視点からは気になるところだ。

この点について同社は、PIXTA 事業について同社が想定する収益構成や成長率を達成するためには、単品販売についても年率5%前後の成長を確保したいと考えているもようで、その実現に向けて様々な施策を実施・検討している。その1つは2018年12月期第4四半期中に実施した単品販売の値上げだ。これは価格と需要の弾性値を図ることが目的で、結果は、ユーザー数が想定を超えて減少した一方、単価が想定以上に上昇し、売上高としては計画通りの着地となった。こうした結果を踏まえて単品販売における価格設定の最適化を図っていく方針だ。さらに、将来的にはプリペイド（前払い）方式や法人需要喚起に向けた（ライセンス付与のあり方も含めた）仕組みの見直しなども検討していく方針だ。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

弊社では、単品販売の成長鈍化について特段懸念はしていない。既述のように定額制販売シフトの結果として当然の動きであるためだ。むしろ、定額制販売と単品販売という販売手法に主眼を置いて成長戦略を論じるステージもそろそろ終盤に近付いているのではないかと考えており、別な角度から PIXTA の成長戦略を見直すことも検討すべき時期に差し掛かっていると弊社では考えている。

同社にとって重要なことは PIXTA 事業の売上高が期待どおりの成長を続けるかどうかだ。PIXTA はマーケットプレイスであるが、これまでの取り組みは商品（写真・映像コンテンツ）の充実と、価格設定に注力してきた。弊社では持続的成長の実現のためには“次のステージ”に進む必要があるのではないかと考えている。具体例としては、コンテンツの活用の仕方を提案することを挙げることができる。PIXTA の知名度・認知度が向上し、SNS の発達などで潜在ユーザーが急拡大している今こそが、そうした施策の導入で成長を加速させるベストタイミングなのではないかと考えている。

(3) 2019年12月期第3四半期以降の取り組み

同社は今後の取り組みの代表的な事例として 4K/MP4 動画の販売開始と、新検索機能の導入を挙げている。

動画についてはこれまでも PIXTA の重要なコンテンツの1つとして位置付けていたが、想定ほどに拡大していないのが実情のようだ。しかし動画にはスチル写真とは異なる使用価値があり、引き続き重要コンテンツとして注力する方針だ。4K/MP4 という新たなフォーマットに対応した機器の普及が進んだことで、その取扱開始を決定した。

新検索機能とは、手持ちの画像で似た画像素材を探せる“類似画像検索”機能だ。手持ちの写真(手描きのイメージなどでも可)をアップロードすると自動で似た画像素材を検索できる。コンテンツ数はマーケットプレイスの価値を決める KPI の1つであることは前述の通りだが、それを活用できない(しにくい)のでは意味がない。その意味で検索機能の強化は極めて重要なポイントと言え、今回の類似画像検索機能は、実用性が高い機能としてユーザーの生産性向上に大きく寄与し、コンテンツ販売の促進につながると期待される。

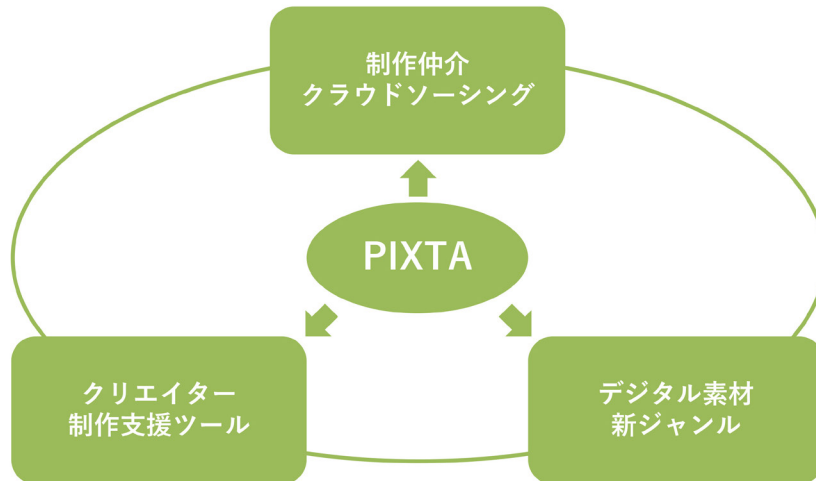
(4) PIXTA 事業の拡大構想

同社は PIXTA 事業の成長スピードをさらに加速させるべく、派生サービスの追加も含めた、PIXTA 事業の拡大構想を描いている。10～20年後を見据える長期構想の中では非常に重要な意味を持つと弊社では考えている。

その派生型新サービスの詳細はまだ明らかにされていないが、同社は PIXTA 事業の拡大構想について下に掲げるようなイメージ図を示している。現行の PIXTA 事業の基盤（クリエイター、ユーザー、コンテンツ）を活かして新たなサービスを展開するというのが方向性の大枠となっている。具体例として制作仲介クラウドソーシングやクリエイター制作支援ツールなどが想定されている。前者はクリエイターに対して直接、写真等の素材の制作を発注することを仲介するサービスだ。後者はユーザーが素材を購入した後のフォローとして購入素材を使って（広告やパンフレットなどを）制作することをサポートすることや、クリエイターの素材制作や自己マーケティングのためのサイト作りを支援すること等が想定されている。デジタル素材の新ジャンルの開拓も重要なピースと言える。こうした新サービスについて、早ければ2019年12月期から検討が開始される可能性があるかと弊社では推測している。

中長期の成長戦略

PIXTA 事業の拡大構想のイメージ
PIXTAユーザー向けに新たなサービスを展開



出所：決算説明資料より掲載

パンアジアコンテンツの開発・拡充を柱に、
日本の PIXTA 事業との一体感を高めて成長加速を目指す

3. 海外 PIXTA 事業の成長戦略と進捗状況

同社の海外展開は、現状は PIXTA 事業によることを基本方針としている。PIXTA 事業は国内での事業運営を通じた知見やノウハウの蓄積が進んでおり、それを海外市場において応用することで海外事業の成長スピードを上げる狙いがある。地域的には韓国、台湾、タイが当面のターゲット地域となっている。

韓国はストックフォトの市場規模としては日本、中国に次いで第3位の潜在的市場規模があり、同社が最も高い期待を寄せている。この市場を攻略すべく、同社は2017年3月に韓国の Topic Images Inc. を子会社化し、同年7月に PIXTA 韓国語版をリリースした。当事業は Topic が運営主体となっているが、韓国ローカルのクリエイターやコンテンツの獲得は順調に拡大してきているもようだ。なお、Topic には PIXTA 韓国語版の運営事業のほかに、ライセンスマネージドと呼ばれる高価格帯のコンテンツライセンス事業がある。2018年12月期決算から同社は売上高内訳の情報開示の区分けを一新したが、その中で「韓国既存事業」とされているのがこれだ。こちらは PIXTA 事業とは異なるモデルであり、現在、事業の縮小を進めている。

中長期の成長戦略

こうしたなかで、今後のアジア展開は、日本国内の PIXTA 事業とより一体的な運営を進め、国内外の枠を超えた、いわば“アジア PIXTA 事業”として成長を目指す形になっていくものと弊社では推測している。この背景には、売れ筋のコンテンツとして“パンアジアコンテンツ”、すなわち、日本や中国といった特定の国ではなく、西洋に対する“東洋”といった、アジア全体に共通するようなファッションやメークの写真が人気化していることがある。現状はそのスタンダード的なポジションに韓国女性のファッションやメークが位置しているもようだ。しかしパンアジアコンテンツの流行は韓国に特有なわけではなく、台湾やタイでも共通してみられる現象となっている。こうした現状に鑑み、同社はアジア全域のクリエイターに対してパンアジアコンテンツ制作の指導・教育を強化し、同時に、日本における拡販などを進めていく方針だ。

また、4K 動画の受入れ・販売についても日本国内同様、今下期から開始予定で、日本とアジアとでより緊密な連携を図りながら事業拡大を進めるとみられる。

知名度・認知度の更なる向上と、フォトグラファーの拡充やプリントサービスの導入などの事業基盤の拡充に取り組む

4. fotowa 事業の成長戦略

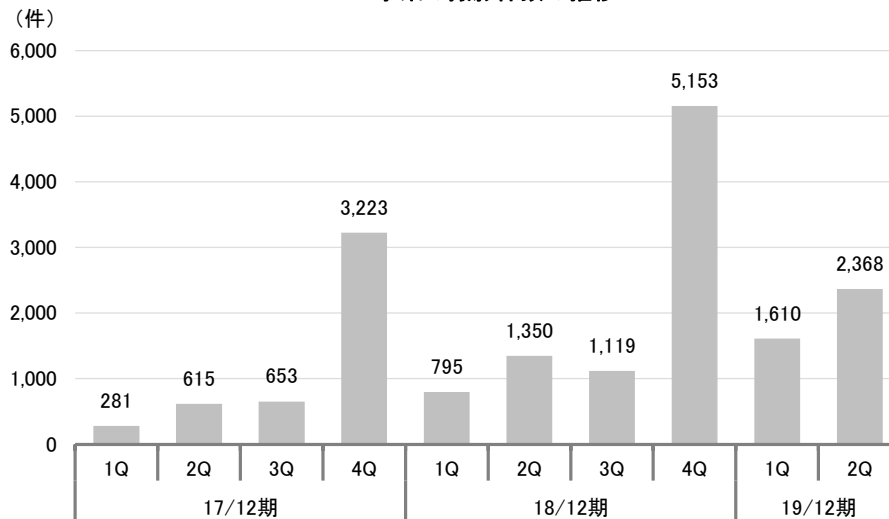
(1) fotowa 事業の現状

fotowa ブランドで展開する出張撮影サービスも好調に推移している。2019年12月期第2四半期までの撮影件数は第1四半期単独期間が1,610件(前年同期比102.5%増)、第2四半期単独期間が2,368件(同75.4%増)となり、第2四半期累計期間では3,978件(同85.5%増)となった。同社はかねてより撮影件数の“倍増”ペースでの成長を目標に掲げており、ほぼ計画線で成長が続いていると言えるだろう。

fotowa の最大需要は七五三で、時期としては10月～11月だ。この構図は現在も変わらないが、近年は新生児のための“ニューボーンフォト”が第2の柱として成長してきた。ニューボーンフォトの2019年12月期第2四半期単独期間の撮影件数は前年同期比4倍と、全体の伸びの倍以上の高さとなっている。新生児の誕生は1年を通じて安定しており、ニューボーンフォトを経験した顧客層は、その後のお宮参りや誕生日などでリピーターとなる傾向が明確に出ているもようで、この点でもポテンシャルの高い需要分野として期待される。

中長期の成長戦略

fotowa事業の撮影件数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) fotowa 事業の成長戦略と今後の取り組み

成長に向けた今後の取り組みとしては、まず第1に認知度・知名度の向上が挙げられる。わずかとはいえ計画に未達の現状は、主に認知度の低さにあると同社では分析している。具体的には、広告宣伝費を拡大してSEO対策の強化などに取り組む計画だ。これは、出張撮影サービスの性質上、消費者がインターネットで検索して来客するという流れに沿った対策だ。それに加えて、プリント商品の追加や新規プロモーションの開発などにも取り組む計画だ。

弊社ではプリント商品の追加に注目している。写真館での撮影と比べて fotowa に唯一欠けていたピースがプリントだった。この点について同社は、フォトブックの提供開始を発表した(2019年8月13日付リリース)。プリント商品のメニューや提供方法については、今後さらに拡充・ブラッシュアップが成されるものとみられる。

fotowa におけるもう1つの重要な取り組みはフォトグラファーの育成だ。現状、fotowa 事業は1,000名弱のフォトグラファーを擁し、全47都道府県でサービスを提供している。しかしながらフォトグラファーの実際の地域別分布は都道府県で濃淡が大きい状況にある。この濃淡を平準化し、消費者の利便性を高めるにはまだまだフォトグラファーの数が足りないというのが同社の認識だ。この点の解消に向けて、2019年12月期第2四半期には新規フォトグラファー獲得に向けたプロ育成アカデミーを設置した。

fotowa の競合環境を見ると、トップランナーではあるものの、2番手に圧倒的な差を付けているという状況ではない。トップの地位確立に向けては同社が取り組む認知度向上と事業基盤であるフォトグラファーの育成の2つこそが王道であると弊社では考えている。一方で、競合の存在はプラスの面もあると考えている。出張撮影サービスは既存の写真館撮影市場に対する新しいサービスで、市場のパイ自体が写真館撮影市場からシェアを奪う形で急成長のステージにある。そうした状況では fotowa を始めとして複数の事業者が存在するほうが出張撮影サービスという新ジャンルの浸透には役立つと考えられるためだ。

中長期の成長戦略

『fotowa』の強み



出所：決算説明資料より掲載

マーケットプレイスとオンデマンドサービスの2つの収益モデルを有する点が特徴。営業強化等の重要な経営判断が迫られるステージに

5. Snapmart 事業の成長戦略

(1) Snapmart 事業の現状

Snapmart は fotowa と並ぶ新規事業の柱であるが、こちらも順調な拡大が続いている。具体的な売上高数値は開示されていないが、新規事業全体の売上高の成長率（2019年12月期第2四半期累計で前年同期比81.1%増）と、fotowa の撮影件数の伸び（同85.5%増）から、Snapmart の売上高もまた80%前後の成長を遂げたものと弊社では推測している。

そうした推測を裏付けるように、“マーケットプレイス定額販売制契約数が前年同期比2.2倍”、“投稿クリエイター数が10万人突破”、といった数値が同社から開示されている。

Snapmart はスマートフォン経由の写真を対象としたマーケットプレイスで、その点では収益モデルも含めて PIXTA 事業と同じサービスだ。一方で、オンデマンドサービスという PIXTA 事業にはない収益モデルも有している。これら2つの収益モデルはいずれも順調に成長しているが、なかでもオンデマンドサービスが高い成長を示していると弊社ではみている。

中長期の成長戦略

オンデマンドサービスは企業が SNS を通じたマーケティング活動を行う際に、それに適した写真素材を集めるために利用される。同社は Snapmart を通じて企業とクリエイターのマッチングを行い仲介手数料を受け取る仕組みだ（その意味では fotowa と似たサービスとも言える）。企業からすればマーケットプレイスにはない写真や、特定の商品やサービスを題材にした写真を効率よく集められるメリットがある。

(2) Snapmart 事業の成長戦略と今後の取り組み

Snapmart の成長戦略は、スマートフォン経由の写真のマーケットプレイスであるという事業の本質に照らし、まずはコンテンツの拡充が挙げられる。また、そのコンテンツ拡充を図るためにはクリエイターの育成も重要な課題だ。これらの構図は PIXTA 事業と全く同じだ。オンデマンドサービスはクリエイターと顧客のマッチングサービスという意味では fotowa と似た面があり、その観点ではクリエイターの育成・拡大は重要なテーマとなる。コンテンツやクリエイターといった事業基盤の充実を急ぐことで Snapmart 事業の成長加速を目指すのが成長戦略の中核だ。

具体的な取り組みとしては、2019年5月にアンドロイドスマートフォン用アプリをリリースした。これまでは iPhone 用のアプリしかなく、アンドロイドスマートフォンの利用者は Snapmart の利用が極めて不自由であった。新アプリのリリースでクリエイターのすそ野が拡大したことになる。

2019年12月期第3四半期以降は、上記のスマートフォンアプリの改良やクリエイターコミュニティの強化に取り組む方針だ。前者は言うまでもなく使い勝手の向上などによって“アクティブ”クリエイターの増加、ひいてはコンテンツ数の増大を図るのが狙いだ。後者は PIXTA 同様、クリエイター数の厚みを増す取り組みだ。

これらに加えて今後は、オンデマンドサービスをどのように拡大させるかも重要な検討課題になるとと思われる。マーケットプレイスは法人、個人、フリーランサー等幅広い顧客を対象に言わば“待ちの営業”で臨んでいるのに対し、オンデマンドサービスは一定規模以上の法人が対象で、絶対数はマーケットプレイスに及ばないものの1件当たりの取引額は大きくなるという違いがある。それゆえ、いわゆるプッシュ型営業による事業拡大が選択肢に入ってくる。現状はごく限られた人数の営業担当者がオンデマンドサービスの拡販に努めているが、今後営業体制を強化（すなわち人員の増強）するかどうかという判断が迫られるとみている。

■ 今後の見通し

需要期の下期も収益拡大が継続し、 通期ベースでは期初予想を十分達成する見通し

1. 2019年12月期通期見通し

2019年12月期通期について同社は、売上高2,846百万円(前期比13.2%増)、営業利益200百万円(同81.1%増)、経常利益195百万円(同83.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益112百万円(同436.4%増)と増収・大幅増益を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

2019年12月期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/12期			19/12期	
	2Q累計	下期	通期	通期(予)	前期比
売上高	1,202	1,311	2,514	2,846	13.2%
営業利益	68	41	110	200	81.1%
営業利益率	5.7%	3.2%	4.4%	7.0%	-
経常利益	62	44	106	195	83.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	25	-5	20	112	436.4%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高については2019年12月期第2四半期の進捗率が47.2%であったことから、下期の比重が高くなるが、この点については特段の懸念は不要だ。PIXTA事業では年末商戦や年賀状需要によって第4四半期(10月～12月期)に需要期を迎えるほか、fotowa事業でも10月～11月に七五三の最大需要期を迎えるためだ。そうは言っても単品販売はフロー型収入で需要変動リスクは常に内包しており、決して楽観視はできない。現状では期初予想の線で着地するのを基本シナリオとして考えておくのが安全ではないかと弊社では考えている。

一方、利益面では、中長期の成長戦略の項で述べたように、同社の事業はそれぞれ成長途上にあり、2019年12月期下期も成長のための投資案件や課題を有している。しかしこれらはいずれも期初予想に織り込み済みのもので、収益を圧迫するものではないと弊社ではみている。それゆえ売上高が想定どおりに推移すれば利益もまた通期予想の線で着地してくるだろう。

成長投資を継続しながら連続増益を達成し、 収益体質改善をアピールできるかがポイント

2. 2020年12月期の考え方

2020年12月期については、これまで同様、売上高で前期比10～15%の増収を目指してくと考えられる。内訳としては、主力のPIXTA事業が同10～15%増収、新規事業が倍増ペースという構図は2019年12月期と同様とみている。

一方利益については、営業利益が250～300百万円のレンジではないかと考えている。営業利益率でみた場合、2019年12月期より若干改善するというイメージだ。こうした数値は弊社の推測でしかないが、最も伝えたいメッセージは、2020年12月期もコンテンツやクリエイターなどの事業基盤の拡充や認知度向上のための投資を継続するであろうということだ。PIXTA事業に加えて新規事業も実力ベースでは利益を計上できる段階に至っているとみられるが、そこで満足するのではなく、より大きな果実を狙って投資を継続するだろうと弊社ではみている。

評価軸としては、成長投資と収益拡大を高次元でバランス取りできる収益体質が確立できるかどうかにあると弊社では考えている。同社は一定レベルの成長投資を常に実行していると考えられるため、前述の営業利益250～300百万円がもし実現すれば、収益体質改善が進んでいると素直にポジティブな評価をして良いと弊社では考えている。

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	1,388	1,758	2,231	2,514	1,344	2,846
前期比	29.9%	26.7%	26.9%	12.7%	11.8%	13.2%
売上総利益	780	1,017	1,296	1,516	820	-
売上総利益率	56.2%	57.9%	58.1%	60.3%	61.0%	-
販管費	642	862	1,279	1,406	707	-
販管费率	46.3%	49.1%	57.3%	55.9%	52.6%	-
営業利益	138	155	17	110	113	200
前期比	41.3%	12.4%	-88.8%	532.1%	64.9%	81.1%
営業利益率	10.0%	8.8%	0.8%	4.4%	8.4%	7.0%
経常利益	120	155	23	106	103	195
前期比	22.3%	29.4%	-85.1%	359.5%	65.4%	83.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	111	100	-6	20	57	112
前期比	23.3%	-9.7%	-	-	121.3%	436.4%
分割調整後						
1株当たり当期純利益(円)	53.75	45.22	-2.70	9.36	25.65	50.22
1株当たり純資産(円)	250.36	295.81	295.45	302.11	-	-
1株当たり配当金(円)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

注：2015年12月期まで単体、2016年12月期以降は連結決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/12 期末	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期 2Q 末
流動資産	937	1,074	1,326	1,479	1,521
現金及び預金	671	689	835	927	956
売掛金	197	264	406	422	435
固定資産	53	233	463	422	436
有形固定資産	9	32	31	30	30
無形固定資産	3	93	310	281	293
投資その他資産	40	107	120	110	112
資産合計	990	1,307	1,790	1,901	1,957
流動負債	432	647	919	1,068	1,081
買掛金	227	275	377	388	398
固定負債	0	-	211	157	122
長期借入金、社債	0	-	195	135	105
株主資本	558	659	653	675	751
資本金	309	309	309	310	319
資本剰余金	299	299	299	300	309
利益剰余金	-50	50	44	65	122
その他の包括利益累計額	-	-	5	-0	1
純資産合計	558	659	659	676	753
負債・純資産合計	990	1,307	1,790	1,901	1,957

注：2015年12月期まで単体、2016年12月期以降は連結決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	149	245	84	287	103
投資活動によるキャッシュ・フロー	-26	-223	-193	-86	-61
財務活動によるキャッシュ・フロー	300	0	256	-58	-27
現金及び現金同等物に係る換算差額	-0	-0	-0	-4	-3
現金及び現金同等物の増減額	424	22	146	137	10
現金及び現金同等物の期首残高	281	706	728	875	1,013
現金及び現金同等物の四半期末残高	706	728	875	1,013	1,023

注：2015年12月期まで単体、2016年12月期以降は連結決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

中長期の成長のための投資を優先し無配を継続

同社は、株主に対する利益還元は重要な経営課題であると認識しているが、2019年12月期についても引き続き無配を予定している。

中長期の成長戦略の項で述べたように、同社は主力の PIXTA 事業や新規事業の領域において、依然として数多くの成長投資案件を抱えており、資金需要は強い。一方で、同社にとっての大掛かりな先行投資は2018年12月期に一旦完了し、2019年12月期以降は“回収期”という位置づけで、収益面では“高成長軌道”へと戻ってきた状況にある。

弊社では、こうした状況に照らすと、配当を行うよりも本業に投資することが、終局的には株主リターンの最大化につながるものと考えている。

■ 情報セキュリティへの対策について

サイトの安全性向上とセキュリティポリシー策定の取り組みについて

同社は写真・イラスト・動画等のマーケットプレイス運営企業として、各種サイバー攻撃による脅威からそれら販売素材・顧客情報等の資産を守る取り組みを行っている。また、重要な情報資産の取扱や情報セキュリティに関わる法令、規制、規範等への対応を規定したセキュリティポリシーの策定のほか、社員に対し情報セキュリティの維持と改善のために必要とされる知識と技術の向上を図っている。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp