

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2020年3月26日(木)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 業績動向	01
2. 今後の見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業構成	04
■ 事業内容	05
1. PIXTA 事業の事業環境とビジネスモデル、強み	05
2. fotowa 事業の概要	08
3. Snapmart 事業の概要	11
■ 業績動向	13
1. 2019年12月期決算の概要	13
2. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	16
● 2020年12月期通期見通し	16
■ 中長期の成長戦略	17
1. PIXTA 事業の成長戦略	17
2. fotowa 事業の成長戦略	18
3. Snapmart 事業の成長戦略	19
4. クリエイティブプラットフォームの将来構想	19
■ 株主還元	20
■ 情報セキュリティへの対策について	21

■ 要約

デジタル素材のマーケットプレイス首位。 2019年12月期は過去最高の売上高を達成。 『PIXTA』の定額制売上が好調なうえ、 新規事業『fotowa』と『Snapmart』も高い成長性

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である。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. 業績動向

同社の2019年12月期決算は、売上高2,759百万円(前期比9.8%増)、営業利益160百万円(同45.5%増)、経常利益154百万円(同44.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益90百万円(同332.2%増)と増収かつ大幅増益で着地した。主力のPIXTA事業は、同社が進める定額制の売上高が同26.4%増の982百万円と順調に伸長した。定額制売上の拡大は同社にとって収入の安定化や利益率向上につながる。定額制プランの拡充を図るとともに、素材点数の拡大(4,723万点)、投稿クリエイターの増加(30万人)などに努めた結果、想定どおりの高い伸びにつながった。新規事業は『fotowa(フォトワ)』『Snapmart(スナップマート)』ともに順調に増収に貢献。利益面では、売上原価が抑制されたため、売上総利益の伸び(同12.6%増)が売上高の伸び(同9.8%増)を上回り、営業利益は前期比45.5%増と高い伸びとなった。

2. 今後の見通し

2020年12月期について同社は、売上高3,087百万円(前期比11.9%増)、営業利益240百万円(同49.3%増)、経常利益237百万円(同53.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益161百万円(同78.3%増)と増収・大幅増益を予想する。主力市場である国内PIXTA事業については、定額制プランの拡充が既に行われている(2020年2月時点)ことから、引き続き定額制の普及拡大がけん引役になると考えられる。大企業・代理店向け高単価・希少写真素材の販売や商用撮影領域への展開など、周辺領域への拡大も重点施策である。海外については、投資にメリハリをつけ損失縮小を図る方針だ。fotowa事業にはプロモーション強化や決済手段の充実のための投資を継続し、Snapmart事業においてもSEO対策強化や営業人員強化を行うことで、更なる成長加速を目指す。利益面では、利益回収期に入ったことにより、収益性がさらに向上する予想だ。同社の収益モデルはオンライン・マーケットプレイス型であり、限界利益率が高く、一定以上の規模を達成した後は高い収益性を享受できる。各事業で差はあるものの、巡行速度での成長を維持しつつ営業利益率で20%~30%を維持できるビジネスモデルである。2020年12月期は、新規事業への投資を続けながら営業利益率7.8%(前期は5.8%)と2.0ポイント上昇の計画であるが、十分達成が可能な水準だと弊社では考えている。

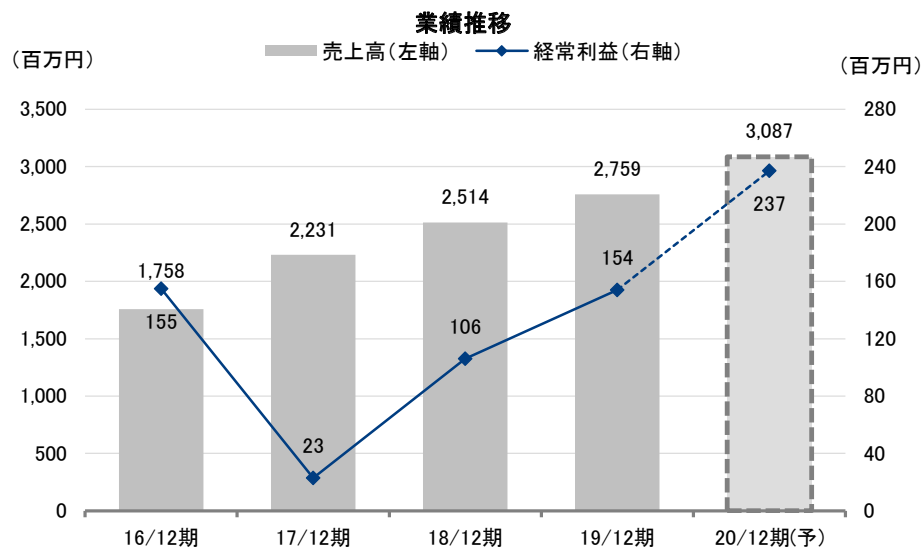
要約

3. 成長戦略

中長期の成長戦略の骨格は、従来から変更はない。中核の『PIXTA』の深耕と新規事業展開だ。『PIXTA』の深耕では定額制の強化を軸に取り組んでおり、順調かつ高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む、成長持続を目指す方針だ。新規事業展開は『fotowa』と『Snapmart』の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。今後は、より大きな飛躍のための認知度向上や営業体制強化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。

Key Points

- ・PIXTA 事業では、日本関連の写真素材の圧倒的優位性を武器に、デジタル素材のマーケットプレイストップシェアの地位を確立
- ・2019年12月期は、過去最高の売上高を達成。『PIXTA』の定額制売上が好調。新規事業も順調に伸びる
- ・2020年12月期は売上高で30億円超え、営業利益率で7.8%（2.0ポイント上昇）の見込み。PIXTA 事業を安定成長させつつ、新規事業への投資を継続
- ・主力のPIXTA 事業で定額制プランを拡充し収益基盤強化するとともに、『fotowa』と『Snapmart』の成長加速へ



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

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. 沿革

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ん、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。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』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。なお、2015年9月に東証マザーズ市場へ上場している。

会社概要

沿革

2005年 8月	東京都渋谷区で株式会社オンボード設立
2006年 5月	デジタル素材マーケットプレイス「PIXTA」をリリースし、写真素材の販売を開始
2007年 6月	「PIXTA」上でイラスト素材の販売を開始
2009年 4月	ピクスタ株式会社に商号変更 本社を東京都目黒区中目黒に移転
2010年 2月	「PIXTA」上で動画素材の販売を開始
11月	本社を東京都渋谷区渋谷に移転
2013年 7月	「PIXTA」英語版サイトを開設
11月	シンガポールに PIXTA ASIA PTE. LTD. を設立
12月	「PIXTA」中国語版サイトを開設
2014年 4月	定額制デジタル素材マーケットプレイス「Imasia」をリリース
2015年 4月	「Imasia」サイトを「PIXTA」に統合
7月	台湾・台北市に台湾支店を設立
9月	東証マザーズ市場へ上場
2016年 2月	「PIXTA」タイ語版サイトを開設 出張撮影プラットフォーム「fotowa」を開始
5月	ベトナムに PIXTA VIETNAM CO.,LTD. を設立
8月	子会社としてスナップマート株式会社を設立し、株式会社オプトインキュベートより Snapmart 事業を譲受け
12月	タイに PIXTA (THAILAND) CO.,LTD. を設立
2017年 3月	韓国の Topic Images Inc. を子会社化
7月	「PIXTA」韓国語版サイトを開設
10月	「PIXTA」上で音楽素材の販売を開始
2018年10月	芸術家支援プラットフォーム「mecelo」を開始

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 事業構成

PIXTA 事業は売上高の 90.7%（2019年12月期）を占める事業の柱である。日本国内の他、韓国、台湾などに進出している。新規事業としては『Snapmart』と『fotowa』がある。スマートフォン経由の写真のマーケットプレイス『Snapmart』は、デジタル素材のマーケットプレイスという点で PIXTA 事業とビジネスモデルが類似する。売上構成比は 3.6% だが、成長性が高い。出張撮影プラットフォーム『fotowa』も同様に成長期にあり、売上構成比は 3.5% となっている。

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。

会社概要

事業構成

事業ドメイン	事業タイプ	地域	事業主体	売上構成比
デジタル素材マーケットプレイス	PIXTA	日本	ピクスタ	90.7%
		韓国	Topic Images Inc.	
		台湾	ピクスタ台湾支店	
出張撮影プラットフォーム	Snapmart	国内	スナップマート	3.6%
	fotowa	国内	ピクスタ	3.5%
その他	その他	韓国	Topic Images Inc.	2.2%

注：売上構成比は2019年12月期のもの

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業内容

PIXTA事業は、ストックフォトなど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

1. PIXTA事業の事業環境とビジネスモデル、強み

(1) 事業環境（市場、競合）

『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”と呼ぶが、『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、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のような表現をしている。

ストック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が、それにも関わらず同社のような有料のマーケットプレイスが複数存在している。その理由は、コンテンツ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写真素材を利用する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、このような点もクリアしている。

ピクスタ | 2020年3月26日(木)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業内容

デジタル素材市場のセグメント

	顧客層	単価	主な提供企業
ハイエンドユーザー	広告代理店 大手企業 など	1点の単価で @30,000円以上	・アマナ ・ゲッティイメージズ など
ミドルユーザー	大手企業の部門 中堅・中小企業 個人 など	月6,000円～ 月60,000円程度	・同社PIXTA事業 ・フォトライブラリー ・シャッターストック ・iStock など
ライトユーザー	個人 ブロガー 公共機関 など	無料～ 月1,000円程度	・グーグル ・いらすとや ・写真AC など

出所：ヒアリングよりフィスコ作成

(2) ビジネスモデル

同社は、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）等の各国で PIXTA 事業を展開しているが、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、クリエイターへのコミッションが売上原価に該当するという構図だ。

『PIXTA』のビジネスモデル



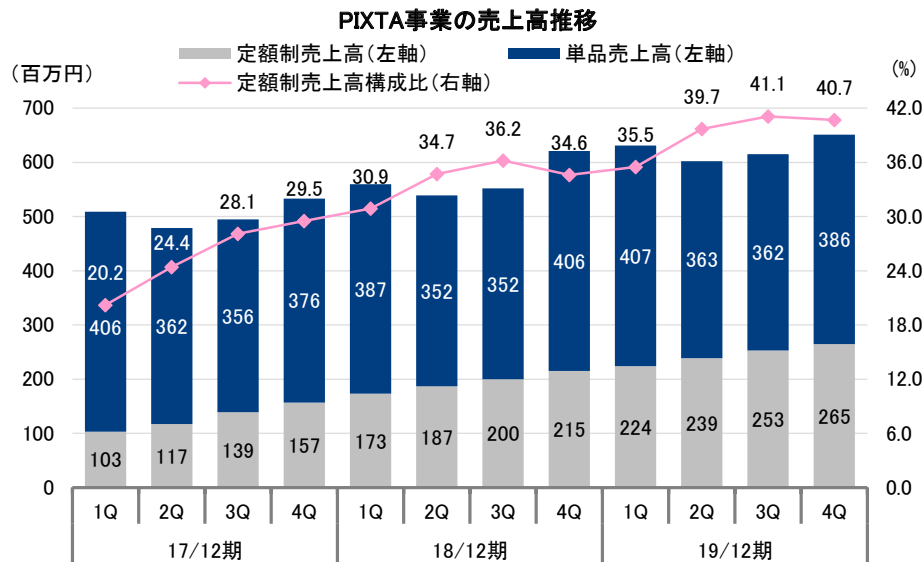
出所：決算説明資料より掲載

ピクスタ | 2020年3月26日(木)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業内容

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」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」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(最新のプランリニューアルについては「中長期の成長戦略」で詳述)。その結果、定額制売上高の増収率は単品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4四半期のPIXTA事業売上高に占める定額制の割合は40.7%にまで上昇した。また、単品の売上高と比較して売上原価率が低いため、定額制の売上高の構成比上昇は利益率上昇につながると期待される。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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。

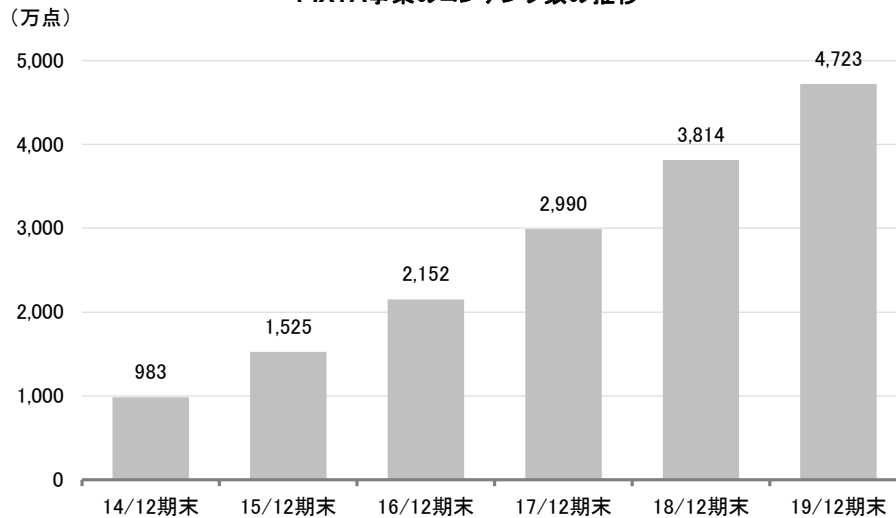
『PIXTA』の強さを構成する重要な要素は、30万人以上のクリエイター数と、そこから生み出されてきた4,723万点以上のコンテンツ数だ(数字はいずれも2019年12月末時点)。『PIXTA』の事業モデルには、ネットワーク外部性(製品・サービスの利用者数や利用率が増えるに従い、その製品やサービスの質や利便性が向上すること)が存在する。つまり、商材がたくさん集まる市場はますます活性化して繁盛する。これまでの同社の素材点数の成長と業績成長はきれいに重なっている。また、『PIXTA』は日本に関するコンテンツ数において同業他社を圧倒的に上回っている。国内において日本企業が日本人向けに何かを作成する際、あるいは、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業内容

PIXTA事業のコンテンツ数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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、写真の商用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。

fotowa 事業は、子供写真館市場をターゲットにした出張撮影サービス。ニューボーンフォトが普及し、七五三と並ぶジャンルに成長

2. fotowa 事業の概要

『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、登録フォトグラファー（全国約1,000人）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サービスだ。

『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りが続いており、足元では700億円以上の市場規模があると推定される。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。

ピクスタ | 2020年3月26日(木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業内容

『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』はこの市場において、以下の3つの強みで切り込んでいる。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が、『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「わかりやすい一律料金」だ。平日19,800円、土日祝日23,800円（税抜）となっており、登録フォトグラファー指名料や出張料込みのため、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。60分の撮影で、枚数も原則75枚以上が保証されている点も安心だ。

ピクスタ | 2020年3月26日(木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

事業内容

『fotowa』の強み

従来の写真館の「負」

画一的なテイストのフォーマルな写真
写真館で撮影されるフォーマルな写真 (イメージ)



不透明な料金設定

データ受取不可

fotowa なら…

ナチュラルでおしゃれな写真

fotowaで撮影可能な写真 (イメージ)



わかりやすい一律料金

納品はデータで受け取り

SNS映え
追加料金無し

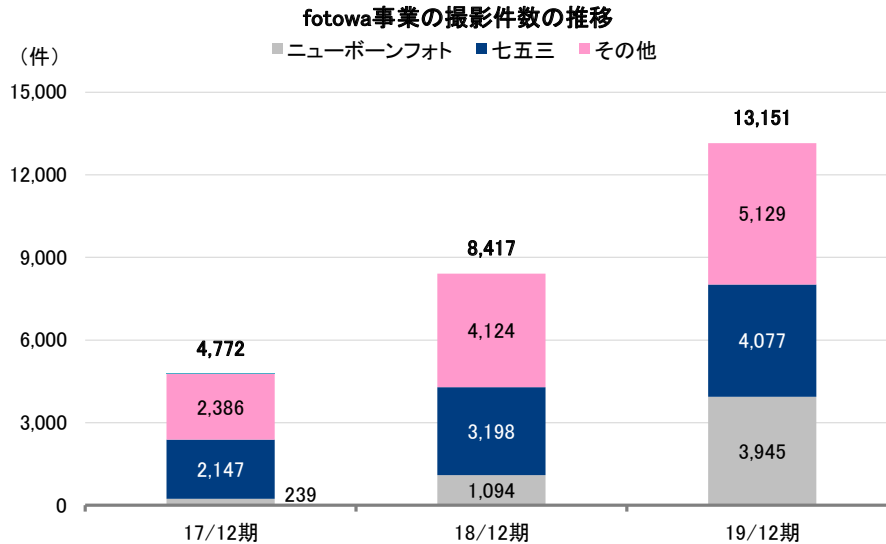
データで
もらえる

出所：決算説明資料より掲載

収益モデルはごくシンプルで、同社は既述の撮影料の一部（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。

2019年12月期の撮影件数は、13,151件（前期比56.2%増）となり、第4四半期の悪天候（台風）や消費税の影響を受けたものの、高い成長を維持した。また近年は、新生児のための“ニューボーンフォト（新生児の誕生時期の写真）”が第2の柱として成長してきた。新生児の誕生は1年を通じて安定していることから、『fotowa』の最大需要である七五三（10月～11月に該当）以外にも需要が見込める点も強みとなる。また、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。

事業内容



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

Snapmart 事業は、SNS 時代にマッチした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。 企業のリクエストに応えるオンデマンド撮影が急成長

3. Snapmart 事業の概要

『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多く、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。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ています。市場環境としては、インスタグラムの普及や SNS 広告市場の拡大などを背景に追い風となっている。

『Snapmart』の収益モデルは1) マーケットプレイスと、2) オンデマンド撮影の2つがある。このうちマーケットプレイスは、基本的には『PIXTA』と同じモデルで、料金だけが異なる。単品と定額制の2タイプある点も『PIXTA』同様だ。

一方でオンデマンド撮影とは、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。特に「アンバサダープラン」は消費財大手企業（キンビバレッジ(株)、ワールド<3612>など)やホテル、サービス業、観光施設など様々な業種で利用され、引き合いが増加している。

事業内容

Snapmart 事業の概況

- オンデマンド撮影は、アンバサダープランが受注数拡大
- 規模や業界問わず、SNS運用を行う企業からの引き合い増加



キリンビバレッジ株式会社の事例

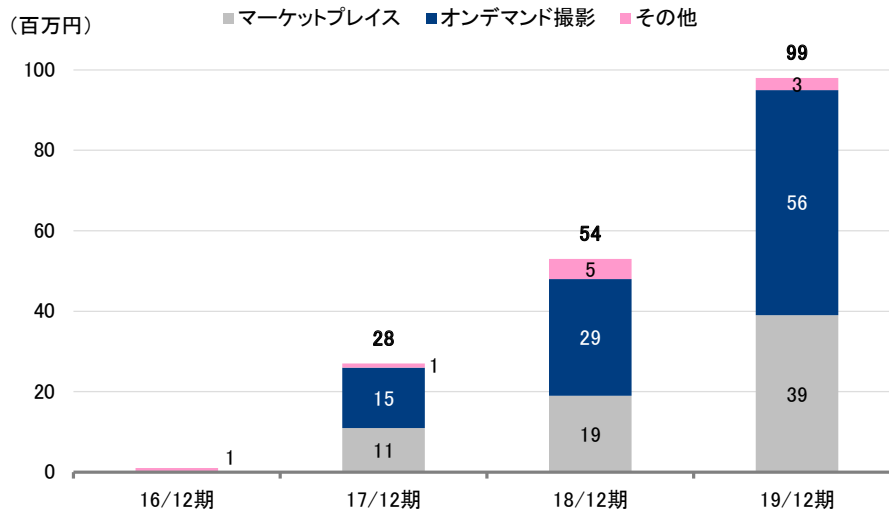


株式会社ワールドの事例

出所：決算説明資料より掲載

オンデマンド撮影では、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。2019年12月期の実績では、マーケットプレイス、オンデマンド撮影ともに売上高で約2倍の伸びを達成した。

Snapmart事業の売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2019年12月期は過去最高の売上高を達成。 『PIXTA』の定額制売上が好調なうえ、新規事業も順調に伸びる

1. 2019年12月期決算の概要

同社の2019年12月期決算は、売上高2,759百万円（前期比9.8%増）、営業利益160百万円（同45.5%増）、経常利益154百万円（同44.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益90百万円（同332.2%増）と増収かつ大幅増益で着地した。

2019年12月期通期の業績

（単位：百万円）

	18/12期		19/12期		
	実績	構成比	実績	構成比	前期比
売上高	2,514	100.0%	2,759	100.0%	9.8%
売上総利益	1,516	60.3%	1,707	61.9%	12.6%
販管費	1,406	55.9%	1,546	56.0%	10.0%
営業利益	110	4.4%	160	5.8%	45.5%
経常利益	106	4.3%	154	5.6%	44.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	20	0.8%	90	3.3%	332.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

注力のPIXTA事業・定額制は、売上高が982百万円（前期比26.4%増）と順調に伸長した。定額制売上の拡大は会社にとって収入の安定化や利益率向上につながる。定額制プランの拡充を図るとともに、素材点数の拡大（4,723万点）、投稿クリエイターの増加（30万人）などに努めた結果、想定どおりの高い伸びにつながった。

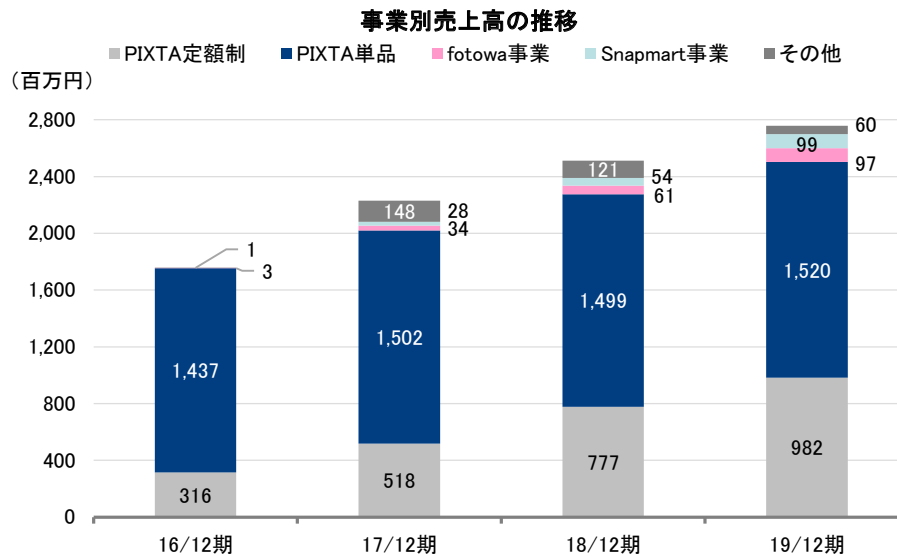
PIXTA事業・単品の売上高は1,520百万円（前期比1.4%増）と微増で推移した。なお、2018年12月期第4四半期において単品の値上げを行っている。これは収益拡大のためと言うよりは、定額制へのシフトを進めるなかで、顧客の動向（価格弾力性など）の把握や、単品の料金モデルを精査するためのテストという位置付けのものだ。結果は事前に会社が想定したとおり、ユーザーが減少する一方平均単価が上昇した。

新規事業のうち『fotowa』の売上高は97百万円（前期比57.3%増）、撮影件数は13,151件（前期比56.2%増）となった。ニューボーンフォトの撮影件数割合が30%となり、七五三と並ぶ人気ジャンルとなり撮影件数増をけん引した。登録フォトグラファー数も1,000人を突破し、全国的に浸透し始めている。

新規事業のうち『Snapmart』の売上高は99百万円（前期比83.1%増）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、顧客からの需要に基づいたオンデマンド撮影の2つがあるが、マーケットプレイスが前期比104.8%増、オンデマンド撮影が同91.9%増と両サービスともに力強い伸びを示した。オンデマンド撮影では、SNS広告を強化したい企業向けのアンバサダープランが受注を拡大した。

業績動向

なお、売上高の期初予想（2,846 百万円）にわずかに届かなかったのは、PIXTA 事業・単品売上及び『fotowa』が下期に苦戦したことが要因である。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

利益面では、売上原価が抑制されたため、売上総利益の伸び（前期比 12.6% 増）が売上高の伸び（同 9.8% 増）を上回った。販管費も増加したものの、伸び率（同 10.0% 増）は売上高と同等であった。営業費用（売上原価と販管費の合計）の内訳は、仕入原価が 775 百万円（同 4.4% 増）、人件費が 683 百万円（同 20.9% 増）、広告宣伝費が 327 百万円（同 15.5% 増）、その他費用が 805 百万円（同 0.1% 減）となった。これらの結果、営業利益は 160 百万円（同 45.5% 増）と高い伸びとなった。

収益力が強化され、財務体質が改善傾向

2. 財務状況と経営指標

2019年12月期末の資産合計は前期末比 120 百万円増の 2,022 百万円と拡大した。そのうち流動資産は 104 百万円増の 1,583 百万円であり、現金及び預金 61 百万円増や売掛金 39 百万円増が主な要因である。固定資産の変化は小さかった。

負債合計は前期末比 12 百万円増の 1,237 百万円となった。そのうち流動負債は 77 百万円増の 1,145 百万円であり、前受金の増加等が主な要因である。固定負債は 65 百万円減の 91 百万円であり、長期借入金の 60 百万円減が主な要因である。

経営指標（2019年12月期）では、流動比率が 138.2% と向上の余地がある。自己資本比率は 38.8% と一定水準を維持している。また収益性では、ROE が 12.4%（前期は 3.1%）、ROA が 7.9%（同 5.8%）と経営効率が改善していることがうかがえる。

ピクスタ | 2020年3月26日(木)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

業績動向

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	増減額
流動資産	1,074	1,326	1,479	1,583	104
現金及び預金	689	835	927	989	61
売掛金	264	406	422	462	39
固定資産	233	463	422	438	15
有形固定資産	32	31	30	28	-2
無形固定資産	93	310	281	302	20
投資その他の資産	107	120	110	108	-2
資産合計	1,307	1,790	1,901	2,022	120
流動負債	647	919	1,068	1,145	77
買掛金	275	377	388	403	15
固定負債	-	211	157	91	-65
長期借入金	-	195	135	75	-60
負債合計	647	1,130	1,225	1,237	12
株主資本	659	653	675	784	77
資本金	309	309	310	319	9
資本剰余金	299	299	300	309	9
利益剰余金	50	44	65	155	90
その他の包括利益累計額	-	5	-0	-0	-0
純資産合計	659	659	676	784	108
負債・純資産合計	1,307	1,790	1,901	2,022	120
<安全性>					
流動比率（流動資産÷流動負債）	165.9%	144.3%	138.4%	138.2%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	50.4%	36.8%	35.5%	38.8%	
<収益性>					
ROE	15.3%	-0.9%	3.1%	11.5%	
ROA	11.9%	1.3%	5.6%	7.6%	

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)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー	245	84	287	226
投資活動によるキャッシュ・フロー	-223	-193	-86	-128
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	256	-58	-57
現金及び現金同等物に係る換算差額	-0	-0	-4	-2
現金及び現金同等物の増減額	22	146	137	37
現金及び現金同等物の期首残高	706	728	875	1,013
現金及び現金同等物の期末残高	728	875	1,013	1,050

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年12月期は売上高30億円超え、営業利益率7.8%の見込み。 PIXTA事業を安定成長させつつ、新規事業への投資を継続

● 2020年12月期通期見通し

2020年12月期について同社は、売上高3,087百万円(前期比11.9%増)、営業利益240百万円(同49.3%増)、経常利益237百万円(同53.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益161百万円(同78.3%増)と増収・大幅増益を予想する。

2020年12月期通期の業績予想

(単位:百万円)

	19/12期		20/12期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	2,759	100.0%	3,087	100.0%	11.9%
営業利益	160	5.8%	240	7.8%	49.3%
経常利益	154	5.6%	237	7.7%	53.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	90	3.3%	161	5.2%	78.3%

出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高の予想について、その内訳が開示されていないが、中核のPIXTA事業についてはこれまで同様、10%前後の成長を計画している。主力市場である国内PIXTA事業については、定額制プランの拡充が既に行われている(2020年2月時点)ことから、引き続き定額制の普及拡大がけん引役となると考えられる。大企業・代理店向け高単価・希少写真素材の販売や商用撮影領域への展開など、周辺領域への拡大も重点施策である。海外については、投資にメリハリをつけ損失縮小を図る方針だ。

認知度向上や機能・サービスの強化で高成長が続くと期待されることから、fotowa事業には投資を継続する。普及が著しいニューボーンフォトのプロモーション強化や決済手段の充実により、新規及びリピーターを増やす考えだ。撮影件数が一定以上を超えると、黒字転換も見えてくると弊社では考えている。Snapmart事業は既に黒字化しており、更なる成長加速を目指す。マーケットプレイス定額制契約数増加に向けたSEO対策強化、好調なオンデマンド撮影拡大のための営業強化(人員強化)などが重点施策となる。

利益面では、利益回収期に入ったことにより収益性がさらに向上する予想だ。同社の収益モデルはオンライン・マーケットプレイス型であり、限界利益率が高く、一定以上の規模を達成した後は高い収益性を享受できる。各事業で差はあるものの、巡行速度での成長を維持しつつ営業利益率で20%~30%を維持できるビジネスモデルである。2020年12月期は、新規事業への投資を続けながら営業利益率7.8%(前期は5.8%)と2.0ポイント上昇の計画であるが、十分達成が可能な水準と弊社では考えている。

■ 中長期の成長戦略

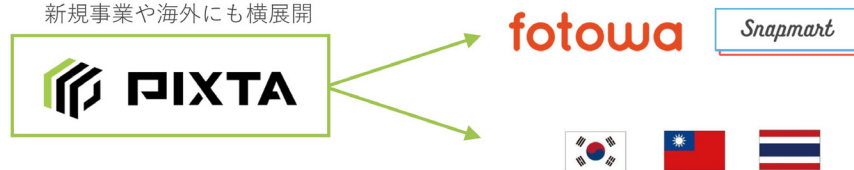
主力の PIXTA 事業で定額制プランを拡充し収益基盤を強化するとともに、『fotowa』と『Snapmart』の成長加速へ

中長期の成長戦略の骨格は従来から変更はない。中核の『PIXTA』の深耕と新規事業展開だ。『PIXTA』の深耕では定額制売上強化を軸に取り組んでおり、順調かつ高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む、成長持続を目指す方針だ。新規事業展開は『fotowa』と『Snapmart』の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。今後は、より大きな飛躍のための認知度向上や営業体制の強化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。

PIXTA 成長の方程式



PIXTA(国内)で実証した成長の方程式を
 新規事業や海外にも横展開



※UI：ユーザーインターフェース、サイト上の情報やデザイン等、ユーザーがサービス利用の際に触れる表示や機能全般
 ※UX：ユーザーエクスペリエンス、製品やサービス利用を通じてユーザーが得られる体験

出所：決算説明資料より掲載

1. 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高が圧倒的であり、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、定額制プランの拡充だ。PIXTA 事業では、創業当初は単品からスタートしたものの、2014年12月期から定額制を開始し、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。単品はいわゆるフロー型モデルであるのに対して、定額制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のほうが高いという面もある。

同社は、2020年2月に「定額制プラン」をリニューアルした。これまでの少量プラン、大量プランの間を埋める2つのプランを増やしたほか、すべてのプランに繰り越し機能を追加した。

これまでの定額プランは、大きく分けて、30日間で10点までダウンロード可能な少量プランと、1日25点までダウンロード可能(30日累計で最大750点ダウンロード可能)な大量プランの2種類しかなかったため、利用者からは少量プランと大量プランの中間のプランを希望する声が根強かった。これを受けて、新たに月100点、月350点までダウンロードできる2種類のプランを追加。また、これまで少量プランにしかついていなかった、規定のダウンロード点数に達しなかった場合に余ったダウンロード点数を翌月以降に繰り越せる「繰り越し機能」を、月10点、100点、350点、750点のすべてのプランに適用した。

多様な価格プランにより、これまで対応できなかった顧客ニーズに対応できるため、弊社では今回の価格改定は、定額制ユーザーの拡大に資する取り組みと評価している。また、過去に、少量プランに繰り越し機能を導入した際に解約率が5～10%改善したという成果が上がっており、今回も同様の効果が期待できる。

ニューボーンフォトのプロモーション強化や 決済手段の充実化に取り組む

2. fotowa 事業の成長戦略

fotowa 事業の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。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。2020年12月期は、特に需要が伸びているニューボーンフォトのプロモーションを強化する。

fotowa 事業におけるもう1つの重要な取り組みは、決済手段の充実化による顧客体験の向上である。現在はクレジットカードのみが多様な決済ニーズに応えることで、リピートオーダーが増える効果を期待できる。

『fotowa』は大きな写真館市場を代替(または新規需要開拓)しながら成長している。現状、出張撮影サービスのトップランナーであり、将来有望な事業である。トップの地位確立に向けては、同社が取り組む新規顧客獲得施策(ニューボーンフォトのプロモーション強化)と固定客向け施策(決済手段の充実化による顧客体験向上)は、理にかなっていると弊社では考えている。将来的には、出産・育児分野(700億円以上の市場)だけでなく、シニア市場やペット市場、法人向けや結婚式など、様々な写真撮影シーンの市場開拓を行い、“出張撮影と言えばfotowa”という確固たるブランドを作る考えだ。

fotowa 事業の拡大構想のイメージ

“出張撮影といえば fotowa”の状態を目指す



出所：決算説明資料より掲載

マーケットプレイスで SEO 強化、オンデマンド撮影の営業強化を推進

3. Snapmart 事業の成長戦略

Snapmart 事業の成長戦略は、PIXTA 事業の課題と類似する。既に黒字化している事業だが、更なる収益の拡大を図るためにも、マーケットプレイスの定額制契約者の増加が目標となる。2020年12月期はSEO対策を強化し、顧客基盤を拡大する方針だ。オンデマンド撮影では、好調の「アンバサダープラン」をさらに伸ばしたい考えだ。対象が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。これまでは、ごく限られた人数の営業担当で販売してきたが、2020年12月期は営業人員を増員し、企業からの引き合いを積極的に取りに行く戦略だ。

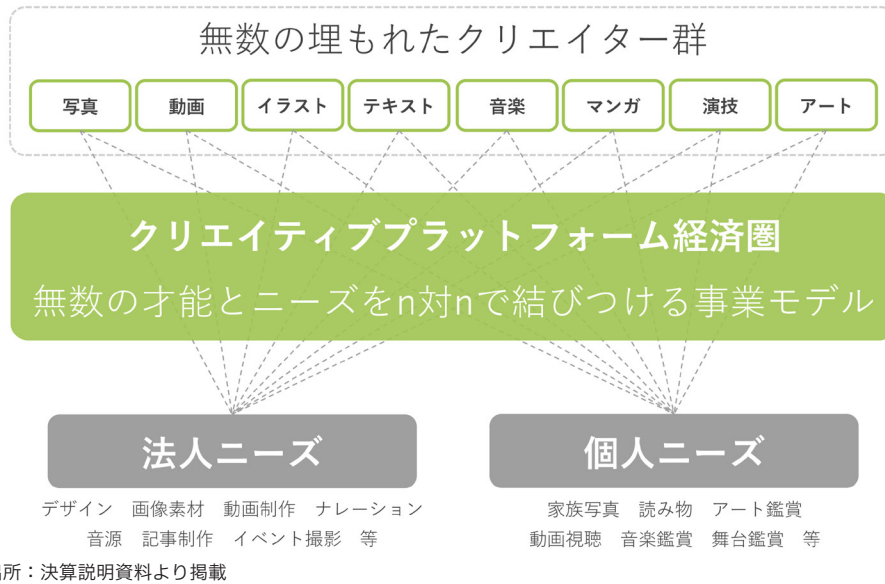
4. クリエイティブプラットフォームの将来構想

同社は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、現行のPIXTA事業の基盤（クリエイター、ユーザー、コンテンツ）を生かして新たなサービスの展開を構想している。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。無数の才能（クリエイター）と多様なニーズを「n対n」で結びつける経済圏・プラットフォームと言える。こうした新サービスについては、2021年12月期以降に開始されるものと弊社では推測している。

中長期の成長戦略

クリエイティブプラットフォーム構想のイメージ



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、2020年12月期についても引き続き無配を予定している。

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”という位置付けで、収益面では“高成長軌道”へと戻ってきた状況にある。一方で、同社は新規事業の領域において、依然として複数の成長投資案件を抱えており、資金需要は強い。

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を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