

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9月15日(火)

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・トピックス	01
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業構成	04
■ 事業内容	04
1. PIXTA 事業の事業環境とビジネスモデル、強み	04
2. fotowa 事業の概要	08
3. Snapmart 事業の概要	11
■ 業績動向	13
1. 2020年12月期第2四半期決算の概要	13
2. 財務状況と経営指標	15
■ 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・トピックス	17
1. 新型コロナウイルス感染症拡大の影響	17
2. 成長戦略の全体像	18
3. PIXTA 事業の成長戦略	19
4. fotowa 事業の成長戦略	20
5. Snapmart 事業の成長戦略	21
6. クリエイティブプラットフォームの将来構想	21
■ 株主還元	22
■ 情報セキュリティへの対策について	23

■ 要約

ポストコロナ時代のデジタル化加速を追い風に PIXTA 事業で 収益拡大を目指すとともに、『fotowa』と『Snapmart』の成長加速へ

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2020年12月期第2四半期決算は、売上高1,258百万円(前年同期比6.4%減)、営業利益5百万円(同95.4%減)、経常損失7百万円(前年同期は103百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純損失136百万円(前年同期は57百万円の利益)と減収減益となった。主力のPIXTA事業は、定額制プランの拡充を図るとともに、素材点数拡大や投稿クリエイター増加などに努めた結果、順調に成長した。新規事業の『fotowa(フォトワ)』及び『Snapmart(スナップスマート)』は、本来は高い成長力があるものの、一部のサービスや顧客において、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、全体としては成長鈍化が見られた。新型コロナウイルス感染症拡大の影響については、マーケットプレイス系サービスは総じて軽微だったものの、出張系サービスは活動が制約され業績が低下する傾向にあった。費用面では、仕入原価が抑えられた一方で人件費が増加した。なお、事業環境の変化に伴い、今後の事業計画及び回収可能性を検討した結果、韓国の連結子会社Topic Images Inc.の固定資産(のれん等)の減損損失を106百万円、連結子会社であるスナップスマート(株)の固定資産(のれん等)の減損損失を7百万円計上した。弊社では、リスクをいち早く織り込み、信頼性の高いバランスシートを維持している点を評価している。

2. 今後の見通し

2020年12月期通期の連結業績予想については、新型コロナウイルス感染症拡大による業績への影響を現段階において合理的に算定することが困難なことから、期初の業績予想(2020年2月13日公表)を一旦取り下げ、未定としている。今後、業績への影響を慎重に見極め、合理的な業績予想の算定が可能となった時点で公表される予定である。

3. 成長戦略・トピックス

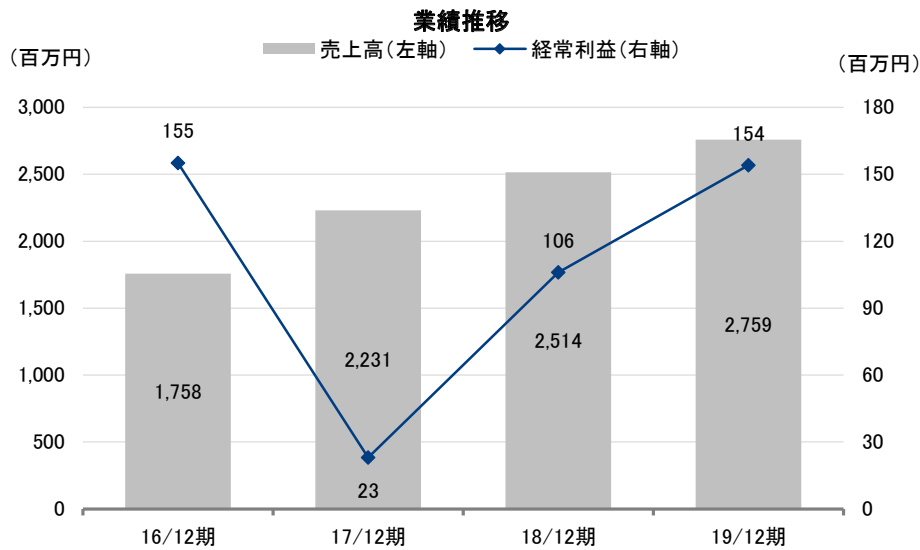
新型コロナウイルス感染症拡大は同社の事業にも様々な側面で影響を及ぼしているが、影響が出始めて約半年が経過し、そのインパクトがある程度見通せるようになってきた。弊社では、短期的には6月から7月に回復基調が鮮明となっていることから、2020年12月下期に大きなパンデミックや規制が発生しない限り、通期の業績は前期比でプラスに推移するものと予想する。また中期的には、ニューノーマル(新常态)時代に入り、小売(EC)分野や広告宣伝分野でデジタル化が加速するため、同社ビジネス全般に追い風が吹くと予想する。

要約

中長期の成長戦略の骨格はポストコロナ時代においても変更はない。中核の『PIXTA』の深耕と新規事業展開である。『PIXTA』の深耕では定額制の強化を軸に取り組み、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み、安定成長及び収益基盤の強化を目指す方針だ。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
- ・ 2020年12月期第2四半期は、PIXTA 事業が順調に成長した一方で、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、『PIXTA』単品売上や出張系サービスで減速
- ・ ポストコロナ時代のデジタル化加速を追い風に、PIXTA 事業で収益拡大を目指すとともに、『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。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、PIXTA事業での収益を活用し、2016年頃から新規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。

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。

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
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
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
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
2017年 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 出張撮影プラットフォーム「fotowa」のサービス提供地域が全国47都道府県に拡大
2019年 8月	「PIXTA」上で4K動画素材、MP4ファイル形式素材の販売を開始

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

2. 事業構成

PIXTA 事業は売上高の 93.9%（2020 年 12 月期第 2 四半期）を占める事業の柱である。日本国内の他、海外でもサービスを展開する。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 2.3% 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、それを新規事業の育成に投資するという構図となっている。

事業構成

事業ドメイン	事業タイプ	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	ピクスタ (株) 他	93.9%
	Snapmart	スナップマート (株)	3.6%
出張撮影プラットフォームその他	fotowa	ピクスタ (株)	2.3%

注：売上構成比は 2020 年 12 月期第 2 四半期のもの

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。

ピクスタ | 2020年9月15日(火)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業内容

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、インター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。

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
<p>ハイエンドユーザー</p>	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 ・Getty Images など
<p>ミドルユーザー</p>	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
<p>ライトユーザー</p>	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

同社の『PIXTA』事業は、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である。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である。

ピクスタ | 2020年9月15日(火)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業内容

『PIXTA』のビジネスモデル

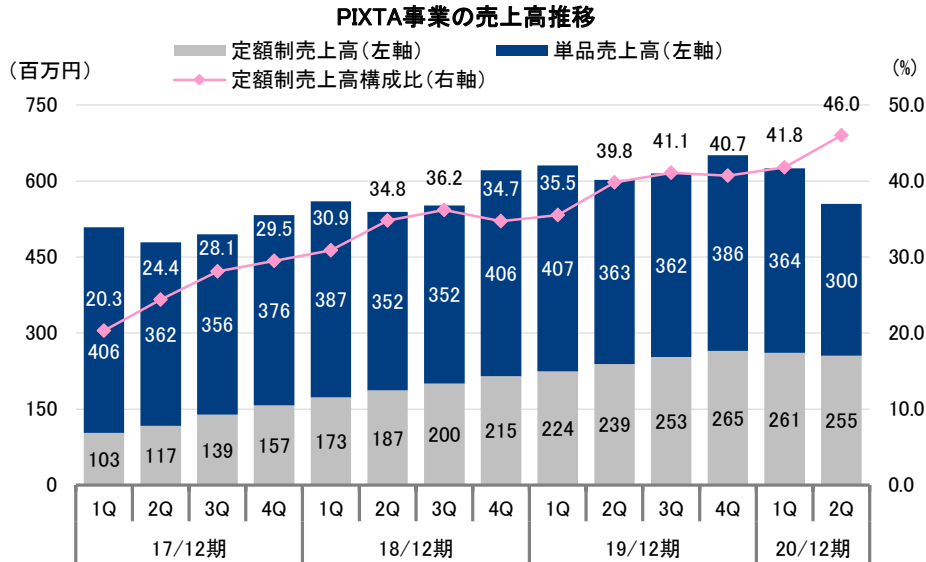


出所：決算説明資料より掲載

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」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・トピックス」で詳述)。その結果、定額制売上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。2020年12月期第2四半期のPIXTA事業売上高に占める定額制の割合は46.0%にまで上昇した。新型コロナウイルス感染症拡大の影響で単品売上は前年同四半期比減収となったものの、定額制の売上は堅調に推移し、2つのビジネスモデルで明暗が分かれる結果となった。定額制は売上総利益率が高いため、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。

事業内容



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

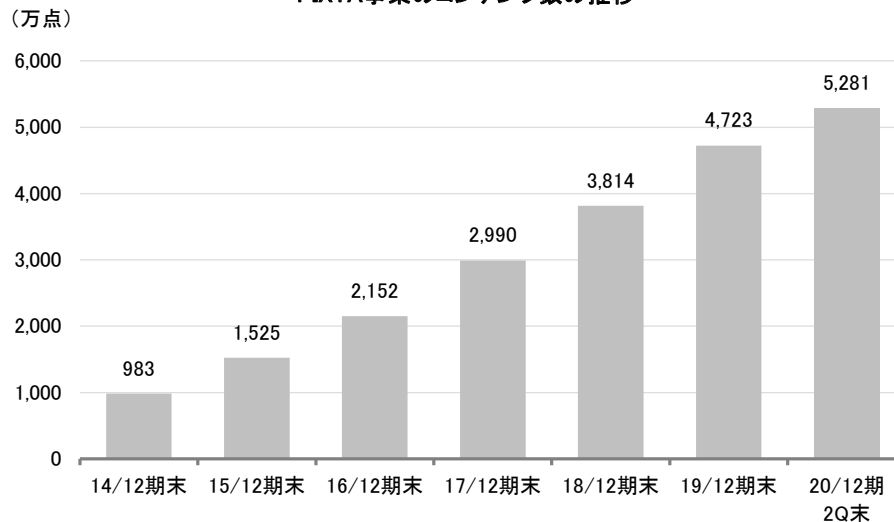
(3) 強み

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5,000万点以上のコンテンツ数だ（数値はいずれも2020年12月期第2四半期末時点）。『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。

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である。

『fotowa』が狙うのは、掘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、掘り起こし方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9月15日(火)
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



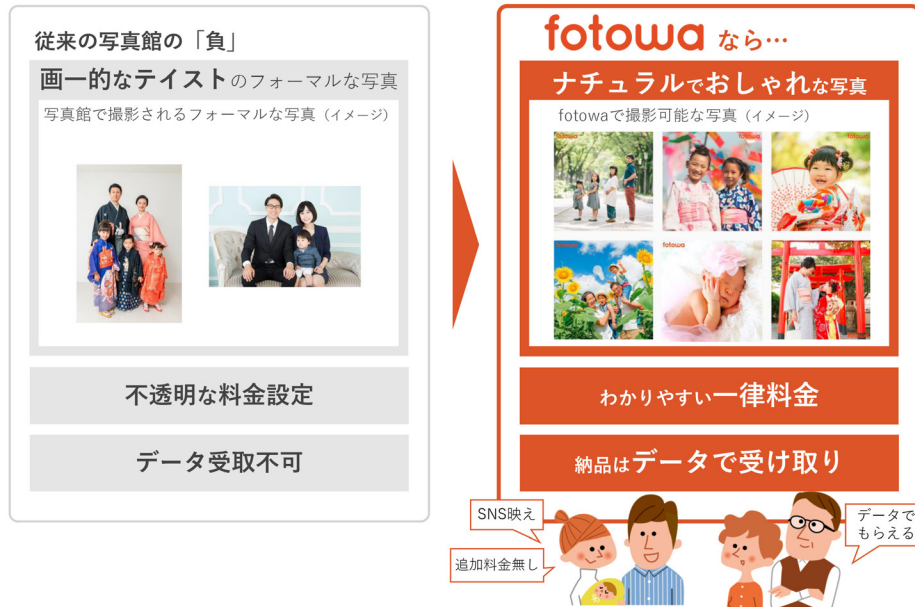
出所：決算説明資料より掲載

『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9月15日(火)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業内容

『fotowa』の強み



出所：決算説明資料より掲載

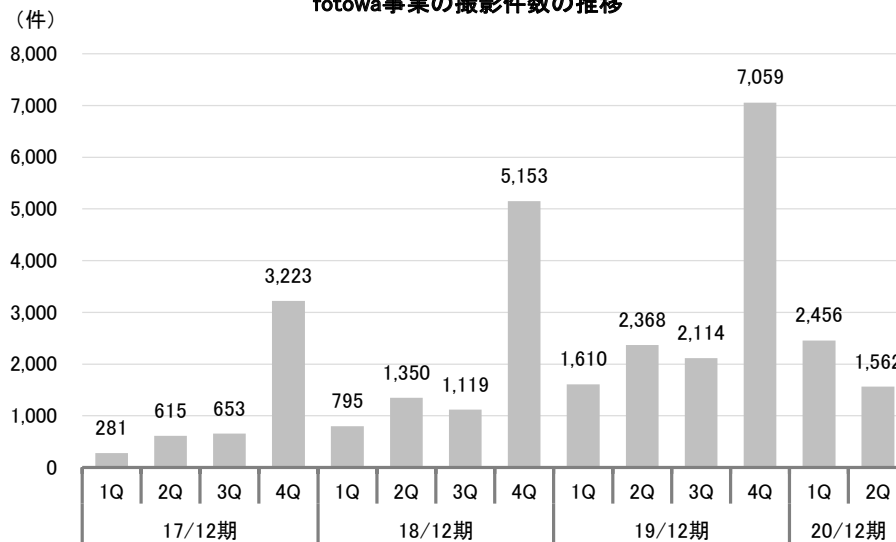
収益モデルはごくシンプルで、同社は既述の撮影料の一部（現状は35%に設定）をコミッションという形で受け取るものとなっている。fotowa 事業の売上高にはこのコミッション分が計上されている（いわゆるネット収入の計上ということ）。したがって利益率が非常に高くなる潜在力がある。

撮影する写真のタイプとしては、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。

なお、2020年12月期第2四半期の撮影件数は、1,562件（前年同四半期比34.0%減）となった。これは、新型コロナウイルス感染症拡大による緊急事態宣言中に、出張撮影の自粛により撮影件数が減少したことによる。

事業内容

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

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も展開

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である。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。

ピクスタ | 2020年9月15日(火)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業内容

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。

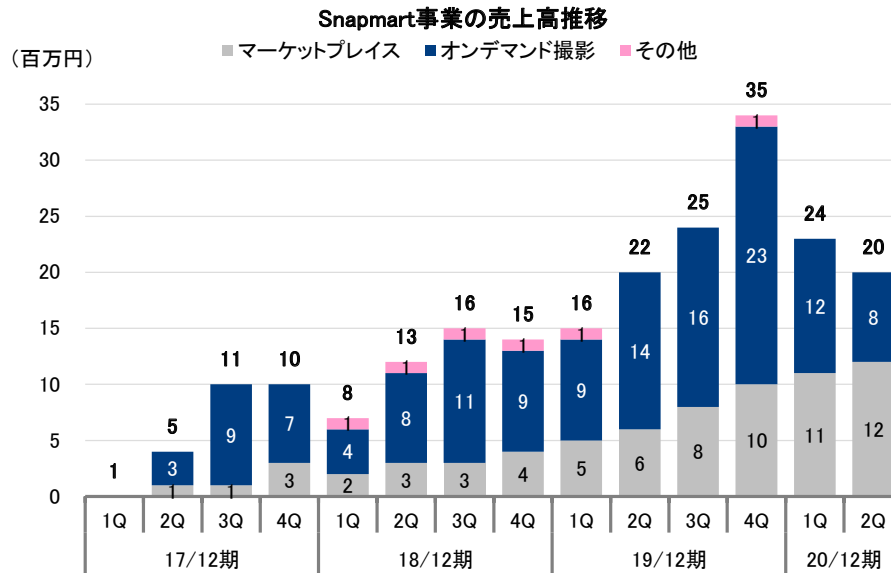
Snapmart 事業のビジネスモデル



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。2020年12月期第2四半期は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響でオンデマンド撮影が低調に推移したものの、マーケットプレイスは前年同四半期比83.1%増と高成長を維持している。

事業内容



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2020年12月期第2四半期累計では、『PIXTA』の定額制売上が順調に推移

1. 2020年12月期第2四半期決算の概要

同社の2020年12月期第2四半期累計決算は、売上高1,258百万円(前年同期比6.4%減)、営業利益5百万円(同95.4%減)、経常損失7百万円(前年同期は103百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純損失136百万円(同57百万円の利益)と減収減益となった。

業績動向

2020年12月期第2四半期累計の業績

(単位：百万円)

	19/12期2Q累計		20/12期2Q累計		前年同期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	1,344	100.0%	1,258	100.0%	-6.4%
PIXTA 定額制	463	34.5%	517	41.1%	11.7%
PIXTA 単品	770	57.3%	664	52.8%	-13.8%
fotowa 事業	29	2.2%	28	2.3%	-2.5%
Snapmart 事業	38	2.9%	45	3.6%	16.0%
その他	41	3.1%	2	0.2%	-94.0%
売上総利益	820	61.0%	773	61.5%	-5.7%
販管費	707	52.6%	768	61.0%	8.3%
営業利益	113	8.4%	5	0.4%	-95.4%
経常利益	103	7.7%	-7	-0.6%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	57	4.3%	-136	-10.8%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

注力の PIXTA 事業・定額制は、売上高が 517 百万円（前年同期比 11.7% 増）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（5,000 万点突破）、投稿クリエイターの増加（30 万人以上）などに努めた結果、高い伸びにつながった。

PIXTA 事業・単品の売上高は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、664 百万円（前年同期比 13.8% 減）と伸び悩んだ。特に緊急事態宣言のあった 4 月から 5 月の落ち込みが大きく、第 2 四半期単独では前年同四半期比 17.3% 減となった。一方で 6 月以降は回復基調にある。

新規事業のうち『fotowa』は、本来は成長力が高い事業であるが、2020 年 12 月期第 2 四半期累計の売上高は 28 百万円、撮影件数は 4,018 件（前年同期比 1.0% 増）と緩やかな増加となった。ニューボーンフォトが全国的に浸透し始めているものの、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、出張ができなくなったことが成長鈍化の要因である。

新規事業のうち『Snapmart』も、本来は成長力が高い事業であるが、2020 年 12 月期第 2 四半期累計の売上高は 45 百万円（前年同期比 16.0% 増）と緩やかな成長にとどまった。『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年同期比 91.8% 増、オンデマンド撮影が同 15.1% 減と明暗が分かれた。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人気だが、宿泊業や飲食業といった業種で新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けたことにより、これらの業種の利用が低下したことが主な要因である。

利益面では、売上高の減少に伴って仕入原価が抑制されたため、売上総利益の減少幅は前年同期比 5.7% 減となった。販管費は採用の強化が奏功したことにより人件費が増加し、同 8.3% 増となった。営業費用（売上原価と販管費の合計）の内訳は、仕入原価が 349 百万円（前年同期比 12.0% 減）、人件費が 378 百万円（同 14.7% 増）、広告宣伝費が 125 百万円（同 1.0% 増）、その他費用が 399 百万円（同 5.2% 増）となった。これらの結果、営業利益は 5 百万円（同 95.4% 減）となった。

業績動向

なお、親会社株主に帰属する四半期純損失は、のれん減損損失等の影響により136百万円となった。海外市場の状況や新型コロナウイルス感染症拡大による影響などを含めた事業環境の変化に伴い、今後の事業計画及び回収可能性を検討した結果、韓国の連結子会社 Topic Images Inc. の固定資産（のれん等）の減損損失を106百万円、連結子会社であるスナップマートの固定資産（のれん等）の減損損失を7百万円計上した。弊社では、リスクをいち早く織り込み、信頼性の高いバランスシートを維持している点を評価している。

今後は利益回収フェーズに入るため、財務体質の更なる改善が期待できる

2. 財務状況と経営指標

2020年12月期第2四半期末の資産合計は前期末比29百万円減の1,992百万円と大きな変化はなかった。そのうち流動資産は110百万円増の1,694百万円であり、現金及び預金112百万円増が主な要因である。そのうち固定資産は139百万円減の298百万円であり、無形固定資産（主にのれん）の118百万円減が主な要因である。

負債合計は前期末比101百万円増の1,339百万円となった。そのうち流動負債は26百万円減の1,119百万円であり、買掛金の減少等が主な要因である。固定負債は127百万円増の219百万円であり、長期借入金の増加が主な要因である。

経営指標（2020年12月期第2四半期）では、流動比率で151.3%、自己資本比率で32.7%と一定水準を維持している。今後は、利益回収フェーズに入るため、財務体質の更なる改善が期待できる。

業績動向

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期 2Q	増減額
流動資産	1,326	1,479	1,583	1,694	110
現金及び預金	835	927	989	1,101	112
売掛金	406	422	462	453	-8
固定資産	463	422	438	298	-139
有形固定資産	31	30	28	25	-2
無形固定資産	310	281	302	183	-118
投資その他の資産	120	110	108	89	-18
資産合計	1,790	1,901	2,022	1,992	-29
流動負債	919	1,068	1,145	1,119	-26
買掛金	377	388	403	383	-20
固定負債	211	157	91	219	127
長期借入金	195	135	75	205	129
負債合計	1,130	1,225	1,237	1,339	101
株主資本	653	675	784	647	-136
資本金	309	310	319	319	-
資本剰余金	299	300	309	309	-
利益剰余金	44	65	155	19	-136
その他の包括利益累計額	5	-0	-0	3	3
純資産合計	659	676	784	653	-130
負債・純資産合計	1,790	1,901	2,022	1,992	-29
<安全性>					
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	144.3%	138.4%	138.2%	151.3%	
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	36.8%	35.5%	38.8%	32.7%	
<収益性>					
ROE	-0.9%	3.1%	11.5%		
ROA	1.3%	5.6%	7.6%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年12月期通期の業績予想は新型コロナウイルス感染症拡大の影響により算定困難となったため未定

● 2020年12月期通期見通し

2020年12月期通期の連結業績予想については、新型コロナウイルス感染症拡大による業績への影響を現段階において合理的に算定することが困難なことから、期初の業績予想(2020年2月13日公表)を一旦取り下げ、未定としている。今後、業績への影響を慎重に見極め、合理的な業績予想の算定が可能となった時点で公表される予定である。

■ 中長期の成長戦略・トピックス

**新型コロナウイルス感染症拡大の影響から足元は回復基調。
 ポストコロナ時代のデジタル化加速を追い風に、
 PIXTA 事業で収益拡大を目指すとともに、
 『fotowa』と『Snapmart』の成長加速へ**

1. 新型コロナウイルス感染症拡大の影響

新型コロナウイルス感染症拡大は同社の事業にも様々な側面で影響を及ぼしているが、影響が出始めて約半年が経過し、そのインパクトがある程度見通せるようになってきた。弊社では、短期的には6月から7月に回復基調が鮮明となっていることから、2020年12月期下期に大きなパンデミックや規制が発生しない限り、通期の業績は前期比でプラスに推移するものと予想する。また中期的には、ニューノーマル（新常态）時代に入り、小売（EC）分野や広告宣伝分野でデジタル化が加速するため、同社ビジネス全般に追い風が吹くと予想する。

(1) PIXTA 事業・定額制

ストック型の事業モデルのため、新型コロナウイルス感染症拡大の影響は軽微であった。緊急事態宣言期間（4月～5月）に新規購入者が若干減少したものの6月には回復し、コロナ禍以前の水準を超えて推移、過去最高の週もあるほどである。料金プランの変更などの効果もあいまって、足元は順調に推移している。

(2) PIXTA 事業・単品

新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、購入者数及び購入単価で減速した。特に緊急事態宣言期間が顕著であったが、これは、飲食業界や旅行業界の利用者が影響を受け、利用を控えたことなどが要因として挙げられる。しかしながら6月以降は回復基調である。新規購入者が若干減少したものの6月には一定の回復をしており、期初の想定には届かないものの、前年同期の水準までは回復する予想だ。

(3) fotowa 事業

fotowa 事業は、一定の距離を置くことはできるものの対面が基本となる出張撮影サービスのため、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を大きく受けた。予約件数の推移で見ると、1月に前年同期比50%増となったものの、4月には同98%減とほぼ予約がなくなった。一方で6月には同40%増まで回復している。今後は、稼ぎ時である七五三がピークを迎える11月前後に流行が重ならないかがカギとなる。

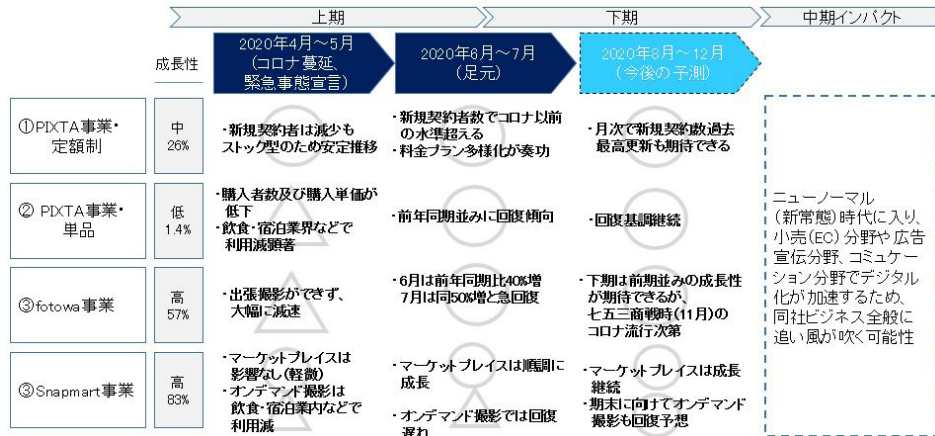
(4) Snapmart 事業

マーケットプレイスとオンデマンド撮影で影響度が異なる。マーケットプレイスでは8割以上の顧客が定額制を利用しており、コロナ禍においても成長を維持した。一方でオンデマンド撮影では、飲食業界・宿泊業界などからの受注が減少したことに加え、業況の良い食品業界などでは広告宣伝の優先順位を下げたケースもあり、オンデマンド撮影全体として減速した。6月以降も回復は鈍く、本格回復は9月以降にずれ込む予想だ。

ピクスタ | 2020年9月15日(火)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

中長期の成長戦略・トピックス

新型コロナウイルス感染症拡大の影響



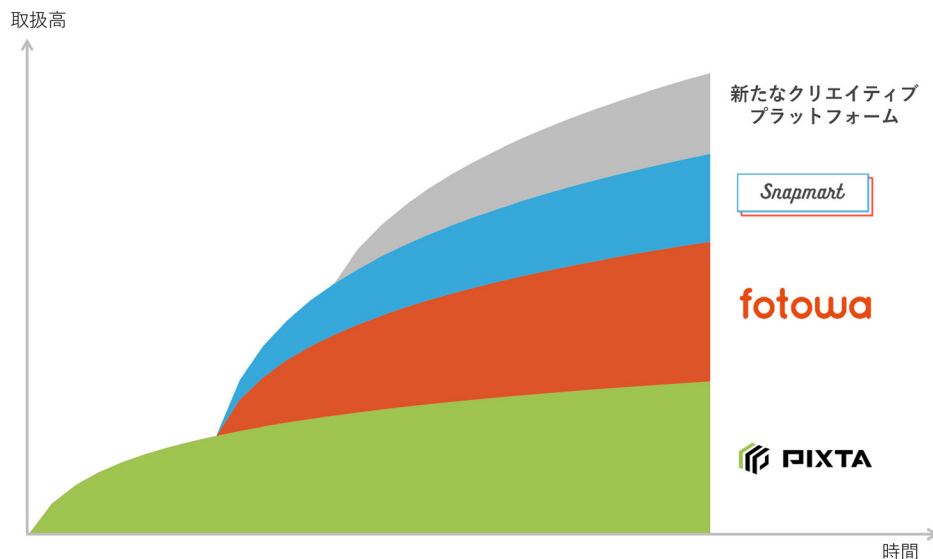
注：数値は2019年12月期比

出所：決算短信、決算説明資料、ヒアリングよりフィスコ作成

2. 成長戦略の全体像

中長期の成長戦略の骨格は、ポストコロナ時代においても変更はない。中核の『PIXTA』の深耕と新規事業展開である。『PIXTA』の深耕では定額制売上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み、安定成長及び収益基盤の強化を目指す方針だ。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。

中長期成長イメージ



出所：決算説明資料より掲載

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

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

3. 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。

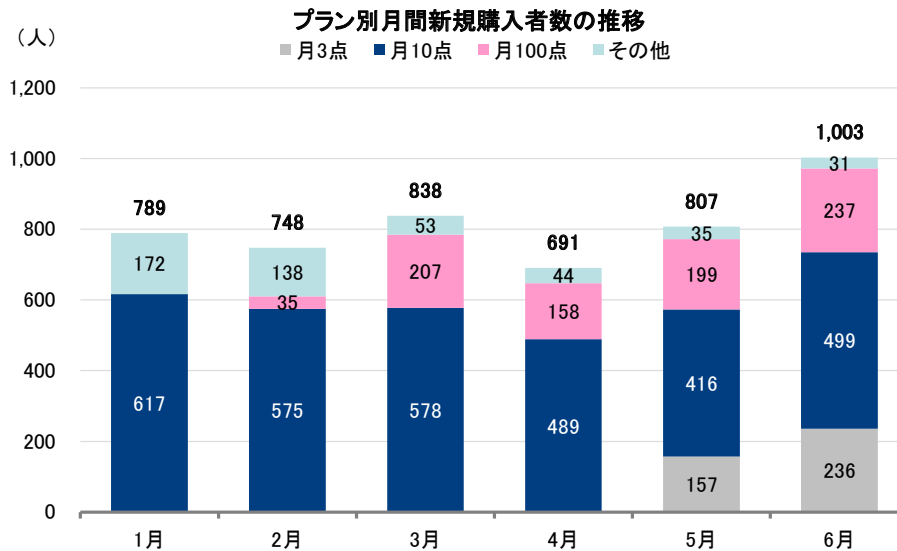
それに向けた取り組みの筆頭が、定額制プランの拡充だ。PIXTA 事業では、創業当初は単品からスタートしたものの、2014 年 12 月期から定額制を開始し、その育成に注力している。定額制強化の狙いの第 1 は収益の安定化だ。単品はいわゆるフロー型モデルであるのに対して、定額制はストック型モデルの性格を有する。また利益率の点でも定額制の方が高いという面もある。2020 年 12 月期上期のコロナ禍において、定額制事業モデルの安定感は十分に証明されたと言えるだろう。

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。

価格プラン変更前の 2020 年 1 月と変更後の同年 6 月の新規購入者を比較すると、新規導入プランである月 100 点と月 3 点が約半分（47%）を占め、これまでくみ取り切れていなかった顧客ニーズにきめ細かく対応できていることがわかる。新規購入者全体も 4 月～5 月は新型コロナウイルス感染症拡大の影響で低調となったものの、6 月に回復しており、プラン改定の成果がうかがわれる。また、繰り越し機能及び年間契約プラン、多人数プランの充実が同時に行われており、中期的には解約率の減少などのプラス効果が期待できる。価格プラン改定の効果検証を総合的に行うには時期尚早ではあるが、滑り出しは順調と言えるだろう。

中長期の成長戦略・トピックス



注：プラン別月間新規購入者数（プランごとに月に1回以上定額制を購入した人）を月ごとに合計した数値。
定額制プランのリニューアル・月3点プランの追加は、日本のみが対象のため、該当グラフは日本円ベースの新規購入のみを集計。
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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

4. fotowa 事業の成長戦略

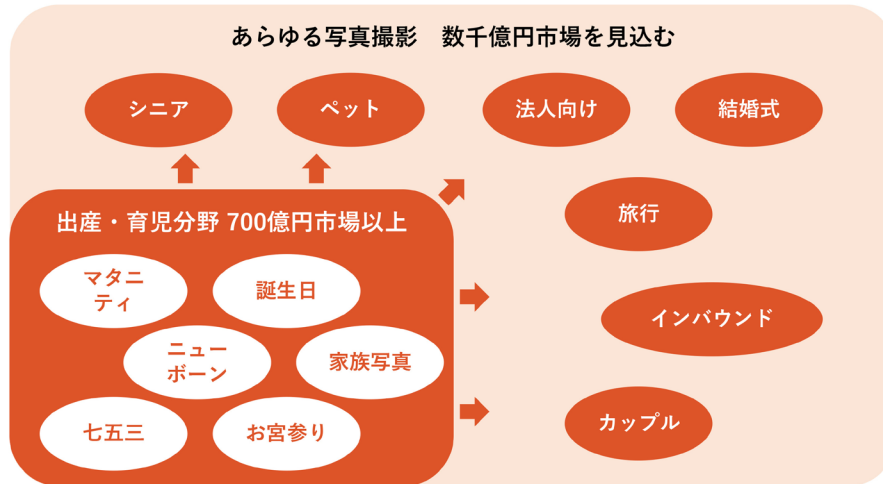
fotowa 事業の成長に向けた今後の取り組みとしては、まず第1に認知度・知名度の向上が挙げられる。具体的には、広告宣伝費を拡大してSEO対策の強化などに取り組む計画だ。これは、出張撮影サービスの性質上、消費者がインターネットで検索して来客するという流れに沿った対策だ。2020年12月期は、特に需要が伸びているニューボーンフォトのプロモーションを強化する。

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だが、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、“出張撮影とさえ言えば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

5. 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、「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。

6. 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。

ピクスタ | 2020年9月15日(火)
 3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

中長期の成長戦略・トピックス

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。

クリエイティブプラットフォーム構想のイメージ



出所：決算説明資料より掲載

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。

中長期的な視点では、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”という位置付けである。2020年に入り新型コロナウイルス感染症拡大の影響により一部事業で減速があったが、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。

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

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

■ 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。

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。

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・表示したものです。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