

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

シュッピン

3179 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 7 月 16 日 (木)

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. 2020年3月期の業績	01
2. 主な活動実績	01
3. 2021年3月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 事業概要	03
■ 企業特徴	04
1. 成長モデル	04
2. 同社の強み	05
■ 決算概要	06
1. 2020年3月期決算の概要	06
2. 事業別の業績	09
3. 主要 KPI の推移	10
■ 業績の推移	13
■ 業績予想	15
1. 2021年3月期の業績予想	15
2. 今期の活動方針	16
■ 中長期の成長戦略	17
1. 中期経営計画	17
2. 今後の方向性	17
■ 株主還元	18

■ 要約

2020年3月期は中古カメラの粗利益率改善と中古品の好調で大幅増益を実現。

2021年3月期は新型コロナウイルス感染拡大の影響により減収減益を見込む一方、ECの成長加速に向けた投資は継続する方針

シュッピン<3179>はカメラや高級腕時計など「価値あるもの」に特化したEC(eコマース)企業。中古品と新品のそれぞれのニーズの違いや商品特性の違いを生かし、中古品と新品が相互に作用し合いながら会員基盤の拡大や業績の伸びを実現してきた。最近では、独自のEC買取やOne-to-Oneマーケティング、CGMの活用などにも取り組み、プラットフォーム型事業モデルとして進化を続けている。

1. 2020年3月期の業績

2020年3月期の業績は、売上高が前期比0.1%増の34,658百万円、営業利益が同21.5%増の1,754百万円と微増収ながら大幅な増益となった。「時計事業」「筆記具事業」「自転車事業」が伸長した一方、主力の「カメラ事業」が落ち込んだことにより、売上高全体では微増にとどまった。特に、カメラ、時計ともに中古品の売上は好調であったものの、消費増税に伴う消費の冷え込みやポイント還元対象となっていないこと(詳細は後述)などの要因により新品が低調に推移。とりわけカメラの新品については、新製品の発売延期や新型コロナウイルス感染拡大の影響(インバウンド需要の減少)など外部要因もあり下振れた。一方、利益面では、One to Oneマーケティングの活用強化、仕入れ機能強化によって、中古カメラの粗利益率が改善し、全体の粗利益率は前期から1.8ポイント向上した。加えて中古品の構成比が高まったこともあり、大幅な営業増益を実現した。

2. 主な活動実績

これまで取り組んできたOne-to-Oneマーケティングが軌道に乗ってきたことに加え、CGM※の活用等によるプラットフォーム型事業モデルが稼働を開始し、Web会員数は約45.6万名(前期末比12.2%増)と順調に拡大。アクティブ率も高い水準を維持している。また、「カメラ事業」とともに成長ドライバーとして位置付けている「時計事業」についても、レディース腕時計専用サイトの立ち上げやグローバル展開など今後の成長に向けて体制を整えることができた。

※ Consumer Generated Media の略。掲示板や口コミサイトなど一般ユーザーが参加してコンテンツができるメディアのこと。

3. 2021年3月期の業績予想

2021年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比9.1%減の31,509百万円、営業利益を同29.6%減の1,228百万円と減収減益を見込んでいる。売上高は、引き続きカメラ及び時計のEC中古品売上高が順調に推移する見通しである。ただ、減収予想となっているのは、新型コロナウイルス感染拡大に伴う「緊急事態宣言」発令により実店舗が一時休業（4月11日～5月25日）したこと、実店舗再開以降の店舗売上についても緩やかな立ち上がりを見込んでいることなどが理由であり、とりわけ店舗売上が大きく落ち込む想定となっている。利益面でも、減収により減益となるものの、中長期的な成長持続のための投資は継続していく考えだ。特に、ECの成長を加速させるため、「AIMD×One-to-One」「1カテゴリ=1オフィス」「EC+CGM」の3つの仕組みを導入していく計画である。

4. 成長戦略

同社は、毎年向こう3ヶ年の中期経営計画を更新（ローリング）しているが、新型コロナウイルス感染拡大の影響により先行きに不透明感があることから、新たな3ヶ年の中期経営計画については現時点で非公表としている。ただ、今後の方向性に大きな修正はない。引き続き、「カメラ事業」「時計事業」におけるECを軸として、成長を加速していく戦略である。特に、プラットフォーム化によるシェア拡大のほか、レディース時計事業の強化、グローバル展開にも取り組んでいく。

Key Points

- ・2020年3月期は消費増税の影響等を受けたものの、中古カメラの粗利益率の改善と中古品が好調に推移したことで、大幅な営業増益を実現。特に、中古カメラの粗利益率の改善により、売上高成長以上に利益成長が可能となるビジネスモデル体制をより強固にすることができた
- ・One-to-Oneマーケティングの本格稼働やCGMを活用したプラットフォーム化にも一定の成果
- ・2021年3月期は新型コロナウイルス感染拡大の影響（とりわけ店舗売上高の落ち込み）により減収減益となる見通し
- ・ECの成長加速に向けて、「AIMD×One-to-One」「1カテゴリ=1オフィス」「EC+CGM」の3つの仕組みを導入する計画

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

カメラや高級腕時計など「価値ある新品と中古品」に特化した EC 事業を展開

シュッピン<3179>は、カメラや高級腕時計など「価値あるもの(新品と中古品)」に特化したEC(eコマース)企業である。EC市場の拡大等を追い風として、専門性の高い商材に特化したポジショニングやインターネットを活用した独自の事業モデルの確立(詳細は後述)により、高い成長を実現してきた。

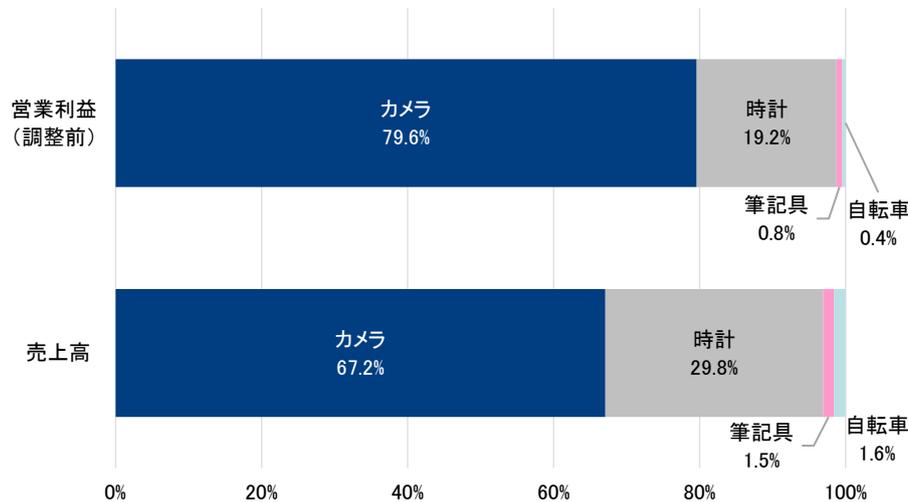
現在のWeb会員数は約45.6万名(2020年3月末)。毎月4,000名前後の新規会員獲得により順調に積み上げてきた。一方、店舗数は1商材1店舗を基本方針とし、東京都内に4店舗を構えている。ECと店舗の売上比率はおおむね6:4であるが、店舗はEC事業を補完する機能として位置付けている。また、「新品」と「中古品」の売上比率はおおむね1:1で安定しているが、それぞれに重要な役割を担っており、相互に作用しながら相乗効果を生み出してきた。

事業セグメントは、「カメラ事業」「時計事業」「筆記具事業」「自転車事業」の4つで構成されており、主力の「カメラ事業」が売上高の67.2%、営業利益(調整前)の79.6%を占める*。ただ、足元ではレディース高級腕時計の強化やグローバル展開などにより「時計事業」も伸びている。

* カメラ事業は「Map Camera」、時計事業は「GMT」及び「BRILLER(ブリエ)」(2019年12月にオープンしたレディース腕時計専門サイト)、筆記具事業は「KINGDOM NOTE」、自転車事業は「CROWN GEARS」の屋号にて展開している。

事業概要

事業別構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

企業特徴

独自の EC 買取や One-to-One マーケティング、プラットフォーム型事業モデルに強み

1. 成長モデル

同社の売上高は、Web 会員数の拡大とともに成長してきた。すなわち、効果的な EC マーケティングを通じて新規顧客を獲得するとともに、会員として囲い込み、継続購入を促していくことが、売上高の伸びにつながるストック型ビジネスと言える。したがって、新規会員獲得数や総会員数に加え、購入会員数（既存会員のうち継続購入した会員数）が重要な KPI となっている。現在の Web 会員数は約 45.6 万名にのぼるが、今後も独自の事業モデルを通じて、若年層や女性会員の増強、地方への展開など、まだまだ新規会員獲得（及び会員数拡大）の余地は大きい。また、アクティブ率※を高めることによる購入会員数の拡大についても、業績の底上げやコスト面でのメリットが期待できる。さらには、「商品」（中古品在庫）の積み上げも将来の売上増につながる重要な KPI である。同社は、独自の EC 買取の仕組みや目利き等により、同社のコアバリューである「価値ある財庫」を集めることに注力しており、それが新規会員獲得や継続購入に結びついてきたと言える。

※ 各四半期初めの会員数に対するその四半期の購入会員数。

2. 同社の特長（強み）

(1) 独自の EC 特化型モデル

同社は、創業以来、「価値あるもの」に限定した EC 特化型モデルにこだわってきた。すなわち、高付加価値商材に対する専門性と EC による利便性により、独自のポジショニングを確立してきたと言える。特に、固定費を抱えないことにより景気変動に柔軟に対応できることに加え、規模拡大に向けてボトルネックが少ないこと、売上高の伸びとともに高い収益性を実現できるところに着眼し、そのメリットを享受している。もっとも、売上高全体に占める「EC」と「店舗」の比率はおおむね6：4となっており、店舗についても、インバウンド需要(免税売上高)などを追い風に一定の業績貢献をしてきた。同社では、これからも EC(特に、プラットフォームとしての自社サイト)を軸とした事業を展開していく方針である。

(2) 新品と中古品による相乗効果

売上高全体に占める「新品」と「中古品」の比率はおおむね1：1で推移している。同社にとって、それぞれに重要な役割があり、相互に作用し合いながら会員基盤の拡大や業績の伸びに貢献してきた。すなわち、一品ものが多く、利益率の高い「中古品」に対して、競争の激しい「新品」を取り扱うことの意義は、業績への貢献はもちろん、新規会員の獲得(新たな顧客の囲い込み)や「中古品」を下取りする機会を得るところにある。特に、新製品の発売時は、業績インパクトが大きい上、新規会員獲得の最大のチャンスとなっている。したがって、「中古品」の販売拡大のために「新品」の取り扱いが触媒として機能している一方、「新品」の販売にとっても、顧客の所有する「中古品」の下取り(納得のいく買取金額の提示)により差別化を図ることができ、相乗効果を生み出している。

(3) 「価値ある財庫」を集める仕組み

同社の成長は、前述のとおり、いかに「価値ある財庫」(中古品)を集めるかにかかっている。良質な在庫をとりそろえることは、同社のブランド価値を高め、買い手をひきつけることはもちろん、売り手の信頼にも繋がり、さらに良質な在庫を集める正の循環を生み出す。同社は、1) 細かい査定基準により商品価値に見合った納得の買取金額を提示していること、2) 新品を取り扱うことで下取りニーズに対応していること、3) ネット上で手軽に買取目安金額が検索できる、などの機能充実を図ることで、他社との差別化を実現してきた。また、「ワンプライス買取」※1や「先取交換」※2など、独自の EC 買取の仕組みを開始したことも、売り手の利便性をさらに高め、EC 買取額の拡大に結び付いている。最近では、AIMD※3の開発による効率化(機会損失の削減)などにも取り組んでおり、同社ならではの進化を続けている。

※1 同社が指定した商品に関して定額買取金額を保証するサービス(2013年7月より開始)。

※2 所有するカメラで下取(交換)に出して、新たに商品を購入する際に、先に顧客が商品を受け取ることができるサービス(2014年9月より開始)。

※3 AIを活用した中古カメラの買取価格・販売価格の自動アシストシステムである。現在は、約2万アイテムを超える取扱品目をすべて人手によって価格を決めている。ただ、タイムリーな価格決定は一部に限られ、結果的に機会損失となるケースも多い。本システムは人手による作業をアシストするものであり、適正かつタイムリーな価格決定により、機会損失を減らすことが期待される。

企業特徴

(4) プラットフォーム型事業モデル

また、ここ数年は、購入前 → 購入時 → 購入後の流れのなかで、価値ある情報を提供し、継続購入を促すプラットフォーム型の事業モデルを構築してきた。すなわち、カメラを楽しむ情報（購入前）→ 購入しやすいサービス（購入時）→ 購入後に楽しめるサービス（購入後）といった循環をつくり、その輪を大きくすることで、会員基盤の拡大と活性化、さらには業績の伸びに結び付けていく戦略である。特に、購入時のサービスについては、ECサイトのパーソナライズ化（欲しいリスト、入荷お知らせメール、パーソナルレコメンド等）により、One-to-One マーケティングを実現している。また、情報の充実やファンの醸成等を目的としてCGMの活用にも取り組んでいる。

決算概要

**2020年3月期は微増収ながら大幅増益を実現。
 中古カメラの粗利益率改善で全体の粗利益率が前期比1.8ポイント向上。消費増税などにより新品が落ち込むも中古品が好調推移**

1. 2020年3月期決算の概要
(1) 決算の概況

2020年3月期の業績は、売上高が前期比0.1%増の34,658百万円、営業利益が同21.5%増の1,754百万円、経常利益が同21.1%増の1,735百万円、当期純利益が同21.5%増の1,193百万円と、微増収ながら大幅な増益となった。期初予想に対しても、売上高が下回った一方、利益面では上回る着地となっている。

「時計事業」「筆記具事業」「自転車事業」が伸長した一方、主力の「カメラ事業」が落ち込んだことにより、売上高全体では微増にとどまった。特に、カメラ、時計ともに中古品が好調であったものの、消費増税に伴う消費の冷え込みやポイント還元対象となっていないこと※などの要因により新品が低調に推移。とりわけカメラの新品については、新製品の発売延期や新型コロナウイルス感染拡大の影響（インバウンド需要の減少）など様々な外部要因が重なったことで下振れた。

※ 2019年10月1日からの消費増税に伴い、中小・小規模事業者によるキャッシュレス手段を使ったポイント還元を支援する制度（2020年6月末まで）が導入されたが、同社はその対象とはなっていない。したがって、自社ポイントの発行により対策したものの、ポイント施策を実施していない他社ショッピングモール出店分については競争力が低下し、とりわけ価格面が重要な決め手となる新品の売上高が大きく落ち込む結果となった（自社サイトが前期比7.8%増とプラスを確保した一方、他社ショッピングモールは同33.2%減と大きなマイナスとなっている）。

シュッピン | 2020年7月16日(木)
 3179 東証1部 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

利益面では、中古カメラの粗利益率が改善したこと（※1）、売上高に占める中古品比率が高く推移したこともあり、全体の粗利益率は18.0%（前期は16.2%）に大きく改善。売上高成長以上に利益成長が可能となるビジネスモデル体制をより強固にすることができたと言える。一方、ポイント引当金の増加※2等に伴って販管費率は12.9%（前期は12.0%）に悪化したものの、粗利益率の改善によりカバーして営業利益率は5.1%（前期は4.2%）に大きく向上した。また、「自転車事業」が、販売チャネルの拡充などにより黒字化を達成したことは特筆すべきところである。

※1 積極的なECでの買取施策などが粗利益率の改善に貢献している。

※2 前述のとおり、10月1日以降、消費増税後のキャッシュレス決済に対するポイント還元政策への対策として、自社ポイント発行費用（自社サイト及び店舗における自社ポイント施策の強化によるポイント引当金）が増加した。

財務面では、新型コロナウイルス感染拡大の影響に備え、十分な手元現金を確保したことや、買取施策の成果として「商品」（中古品在庫）が順調に積みあがったことなどにより、総資産は前期末比21.6%増の12,008百万円に拡大。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同16.2%増の5,698百万円の増加となったことから、自己資本比率は47.5%（前期末は49.7%）と若干低下した。

2020年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	19/3期		20/3期		増減		20/3期				
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	期初予想		修正予想(2/6付)		修正 予想比
							金額	構成比	金額	構成比	
売上高	34,608	-	34,658	-	50	0.1%	37,672		35,282		
カメラ	23,776	68.7%	23,274	67.2%	-502	-2.1%	-	-	-	-	-
時計	9,860	28.5%	10,330	29.8%	470	4.8%	-	-	-	-	-
筆記具	491	1.4%	502	1.4%	11	2.2%	-	-	-	-	-
自転車	480	1.4%	551	1.6%	71	4.8%	-	-	-	-	-
原価	28,995	83.8%	28,416	82.0%	-579	-2.0%	-	-	-	-	-
売上総利益	5,612	16.2%	6,241	18.0%	629	11.2%	-	-	-	-	-
販管費	4,168	12.0%	4,487	12.9%	319	7.7%	-	-	-	-	-
営業利益	1,444	4.2%	1,754	5.1%	310	21.5%	1,574	4.2%	1,744	4.9%	100.6%
カメラ	1,886	7.9%	2,305	9.9%	419	22.2%	-	-	-	-	-
時計	543	5.5%	555	5.4%	12	2.2%	-	-	-	-	-
筆記具	16	3.3%	22	4.4%	6	37.5%	-	-	-	-	-
自転車	-5	-	13	2.4%	18	-	-	-	-	-	-
調整	-997	-	-1,142	-	-145	14.5%	-	-	-	-	-
経常利益	1,433	4.1%	1,735	5.0%	302	21.1%	1,564	4.2%	1,730	4.9%	100.3%
当期純利益	982	2.8%	1,193	3.4%	211	21.5%	1,023	2.7%	1,185	3.4%	100.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

2020年3月末の財政状態

(単位：百万円)

	19年3月末 実績	20年3月末 実績	増減	
			金額	増減率
流動資産	8,656	10,810	2,154	24.9%
現金及び預金	1,403	3,528	2,125	51.5%
売掛金	1,916	1,690	-226	-11.8%
商品	4,781	5,292	511	10.7%
固定資産	1,214	1,198	-16	-1.3%
有形固定資産	156	139	-17	-10.9%
無形固定資産	377	330	-47	-12.5%
投資その他の資産	680	728	48	7.0%
資産合計	9,871	12,008	2,137	21.6%
流動負債	3,943	3,633	-310	-7.9%
買掛金	1,206	749	-457	-37.9%
有利子負債	1,831	1,754	-77	-4.2%
ポイント引当金	225	350	125	55.6%
固定負債	1,018	2,671	1,653	62.4%
長期借入金	1,018	2,671	1,653	62.4%
純資産	4,909	5,703	794	16.2%
自己資本	4,903	5,698	795	16.2%
負債純資産合計	9,871	12,008	2,137	21.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 販管費の状況

2020年3月期の販管費は前期比7.7%増の4,487百万円(+319百万円)と大きく増加し、販管費率も12.9%(前期は12.0%)に悪化した。その内訳をみると、「人件費」(+86百万円)、「業務委託費」(+59百万円)のほか、「ポイント引当金繰入額」(+172百万円)の増加が目立つが、それ以外はほぼ横ばいで推移している。特に、「ポイント引当金繰入額」の増加が大きいのは、前述のとおり、キャッシュレス決済ポイント還元政策(2020年6月末まで)への対抗策として実施した自社ポイント施策の強化によるものであり、一過性のものと考えられる。また、「業務委託費」の増加は、AIMDの開発に伴う分析費用(先行費用)などが理由である。

一方、「支払手数料」が減少傾向にあるのは、自社サイトの強化により、他社ショッピングモールの構成比が下がってきたことが背景にある。ただ、他社ショッピングモールの集客力は依然魅力的であり、同社の知名度の維持向上やブランディングの面からの重要性に変わりはなく、今後も一定の比率は維持していくものと考えられる。

決算概要

販管費の内訳

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	金額	増減率
販管費	4,168	12.0%	4,487	12.9%	319	7.7%
人件費	1,248	3.6%	1,334	3.8%	86	6.9%
広告宣伝費	54	0.2%	54	0.2%	0	0.0%
販売促進費	712	2.1%	732	2.1%	20	2.8%
業務委託費	205	0.6%	264	0.8%	59	28.8%
支払手数料	839	2.4%	824	2.4%	-15	-1.8%
減価償却費	214	0.6%	213	0.6%	-1	-0.5%
地代家賃	263	0.8%	269	0.8%	6	2.3%
ポイント引当金繰入額	108	0.3%	280	0.8%	172	159.3%
その他	523	1.5%	512	1.5%	-11	-2.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 事業別の業績

(1) カメラ事業

売上高は前期比 2.1% 減の 23,274 百万円、セグメント利益は同 22.2% 増の 2,305 百万円と減収増益となった。そのうち、EC 売上が前期比 1.9% 減の 17,193 百万円、店舗売上が同 2.7% 減の 6,080 百万円と両方で下振れる着地となっている。売上高成長よりも粗利率改善を重点課題として取り組んでいる中で、1) 消費増税による消費の冷え込み、2) ポイント還元対象となっていないこと、3) 2月中旬以降の新型コロナウイルス感染拡大の影響によるインバウンド需要（店舗における免税売上高）の減少や一部商品供給の遅れ、4) 新製品の発売延期など、様々な外部要因が重なったことにより、新品売上が店舗、ECともに大きく減少した。特に、ポイント施策を実施していない他社ショッピングサイト出店分の落ち込みが大きかったようだ。一方、中古品売上は前期比 6.5% 増と好調を維持。自社サイトでの独自機能やサービスを活用した One-to-One アプローチや商品ラインナップの充実等が奏功したためであり、中古品が自社サイト売上の伸びをけん引する形で増進している。また、利益面では、One to One マーケティングの活用強化、仕入れ機能強化によって、中古カメラの粗利益率の改善や中古品比率の向上によりセグメント粗利益率が大きく改善し、大幅なセグメント増益を実現することができた。

(2) 時計事業

売上高は前期比 4.8% 増の 10,330 百万円、セグメント利益は同 2.2% 増の 555 百万円と増収増益となった。こちらも、「カメラ事業」と同様、消費増税や新型コロナウイルス感染拡大の影響等を受けたものの、積極的な在庫投資と商品展開が功を奏し、とりわけ中古品売上が前期比 18.6% 増と大きく伸びた。もっとも、時計については一品ものが多いことや装飾品として商品の状態にこだわる顧客が多いため、店舗売上の比率が高く、その傾向は変わっていない。EC 売上が前期比 1.7% 増の 3,503 百万円、店舗売上が同 6.4% 増の 6,826 百万円と中古品比率の向上とともに店舗売上が伸びている。一方、利益面では、中古品比率の向上により粗利益率が改善したものの、越境 EC（グローバル戦略）の推進^{※1}やレディース時計事業の強化^{※2}に向けた先行投資により、セグメント利益率は 5.4%（前期は 5.5%）とほぼ横ばいで推移した。

※1 世界中の時計愛好家が集まるオンラインマーケットプレイス「Chrono24」に出店し、販売機会の増加と認知度向上を図っている。

※2 レディース向けの商品ラインナップの拡充と合わせて、女性顧客に時計の魅力がより直感的に伝わるように美しい商品写真の掲載を中心とした専門サイト「BRILLER（ブリエ）」を開設した（2019年12月9日オープン）。

決算概要

(3) 筆記具事業

売上高は前期比 2.2% 増の 502 百万円、セグメント利益は同 37.5% 増の 22 百万円と増収増益となった。EC サイトの利便性や情報の拡充を図ったことや、「カメラ事業」に続いて同社独自のサービス「先取交換」を開始したこと、注力しているオリジナル商品（主要メーカー協力による独創的な万年筆とインクの企画・販売）の促進等により着実な伸びを実現した。

(4) 自転車事業

売上高は前期比 5.8% 増の 551 百万円、セグメント利益は 13 百万円（前年同期は 5 百万円の損失）と増収増益となり、黒字転換を達成した。販売チャネルを拡充したことや、スマートフォンアプリの情報拡充を図り、初心者からプロユーザーまでが楽しめる情報ポータルサイトとしての展開を進めたことが高単価商品の販売につながった。また、話題性のある人気商品や新規商材の積極的な販売施策により集客効果を高め、新たな顧客の囲い込みにも取り組んだ。一方、利益面では、中古品の品ぞろえ拡充や適正な販売価格への見直しにより粗利益率の改善を図り、黒字転換を達成することができた。

3. 主要 KPI の推移
(1) Web 会員数

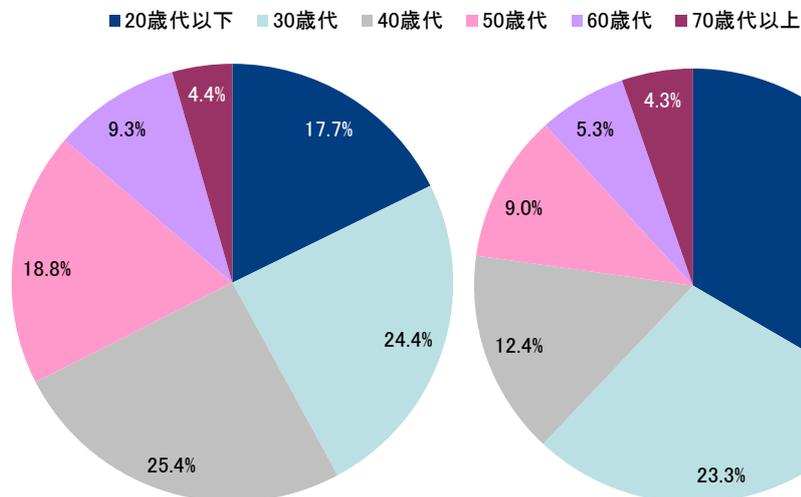
2020年3月期末のWeb会員数は前期末比12.2%増の456,559名（前期末比+49,578名）と順調に伸び、月間当たりの新規会員獲得でも4,131名（前期は3,835名）と増加ペースが加速している。One-to-Oneマーケティングの本格稼働やプラットフォームの完成が奏功した結果と評価できる。世代別で見ると、幅広い年齢層の構成比に大きな動きはないが、30歳代から50歳代の伸びが比較的大きい。また、注目すべきは、女性会員が大きく増えているところであり、全体の構成比では16%（前期末は14%）に上昇した。特に、インスタグラムなどのSNSの普及により若年層（20歳代以下～30歳代）の女性会員の伸びが大きく、新たなターゲット層として期待される。一方、エリア分布については、関東（特に東京）の占める割合が大きいが、その構造にも際立った変化はなく、地方愛好者へのアプローチにも伸びしろがあると言える。



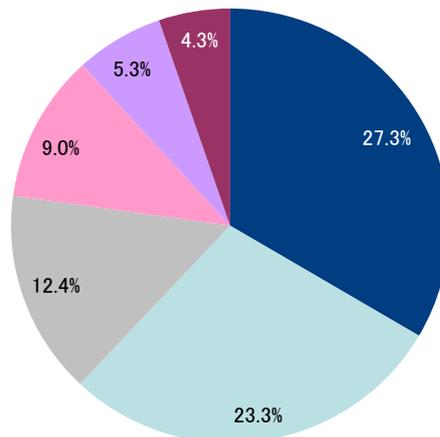
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算概要

顧客の世代分布

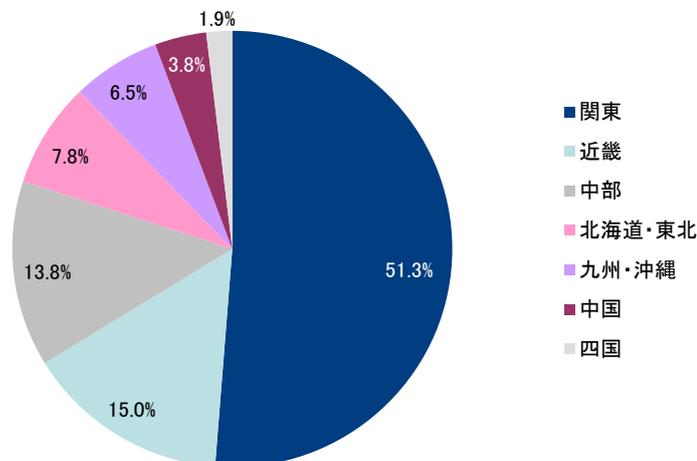


顧客の世代別女性比率



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

エリア分布



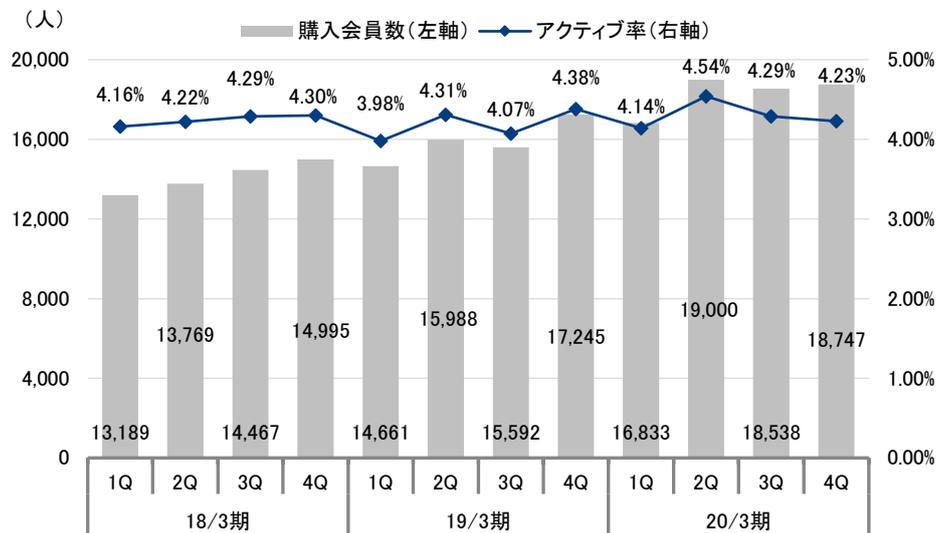
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 購入会員数とアクティブ率

これまでの施策の効果により、2020年3月期第2四半期（四半期ベース）の購入会員数及びアクティブ率は過去最高を更新した。特に、欲しいリスト登録数や入荷お知らせメール登録数が着実に積み上がってきたことなどが貢献しているものと考えられる。消費増税前の駆け込み需要による押し上げ効果が重なったとの見方もできるが、第3四半期以降も高水準を維持しているところは評価すべきポイントと言えよう。

決算概要

購入会員数とアクティブ率の推移

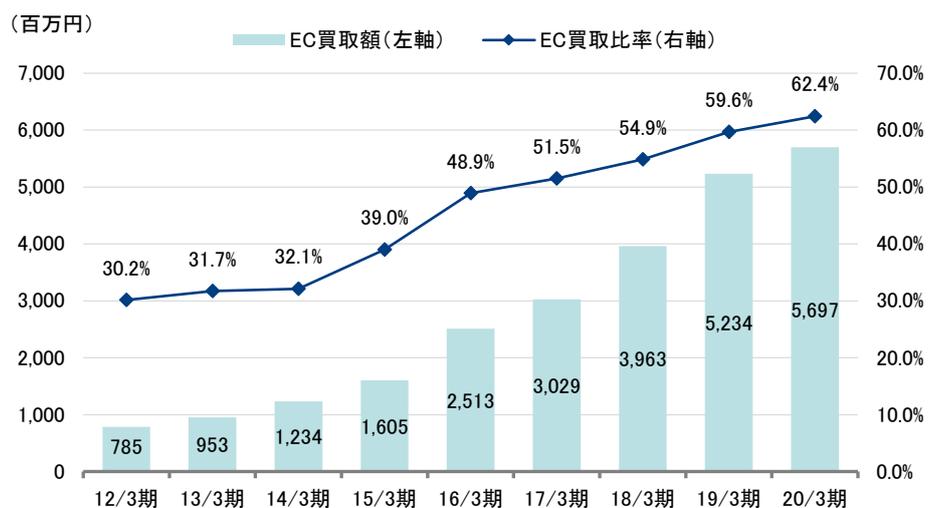


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 中古カメラ買取額

2020年3月期中古カメラEC買取額(年間)は前期比8.8%増の5,697百万円と増加し、EC比率も62.4%(前期は59.6%)に上昇している。特に、第4四半期(四半期ベース)では前年同期比15.3%増の1,511百万円(EC比率65.0%)と大きく伸びた。これまで取り組んできた「ワンプライス買取」や「先取交換」などの施策に加え、プラットフォームの完成(会員基盤の活性化等)がそれら施策の効果を後押ししている可能性も考えられる。また、買取価格の面でも、適正な価格での調達が維持できており、粗利益率の改善でも成果をあげた。

EC買取額及びEC買取比率の推移



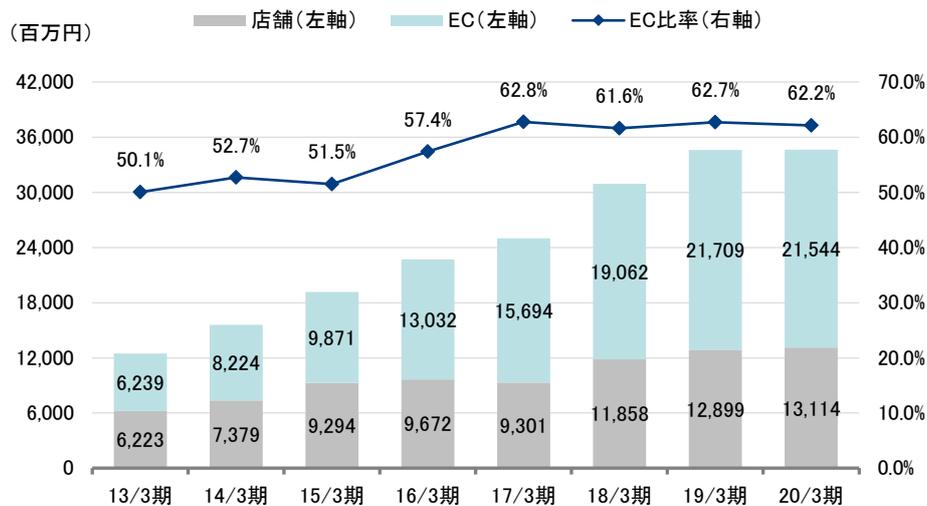
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績の推移

Web 会員数の拡大により右肩上がりの成長を実現

過去の業績を振り返ると、売上高は、Web 会員数の拡大や EC 売上の伸びとともに右肩上がりの成長を実現してきた。2020年3月期は売上高成長よりも粗利率改善を重点課題として取り組んだこと、消費増税や新型コロナウイルス感染拡大の影響により伸び悩んだものの、上場した2013年3月期から2019年3月期までの6年間の平均成長率は18%（そのうち、EC 売上高の平均成長率は23%）を超えている。また、利益面（営業利益）でも、売上高の伸びとともにおおむね増益基調をたどってきたが、営業利益率については、ここ数年、4%～5%のレンジ内で推移している。営業利益率は、その時々の商品ミックス（中古品比率が高くなると利益率は改善）のほか、将来に向けた先行費用（人材の増強、各種機能及びサービスの開発、物流・中古品スペースの確保等）や、ポイント施策などの費用のかけ方によって影響を受けることに注意が必要であるが、実態としては、増収とともに利益率も改善する収益構造となっている。

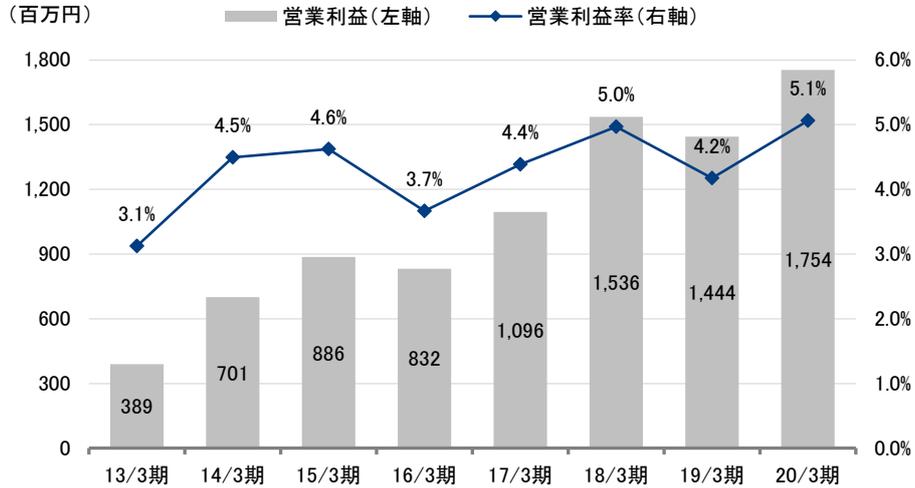
売上高(店舗、EC)及びEC比率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績の推移

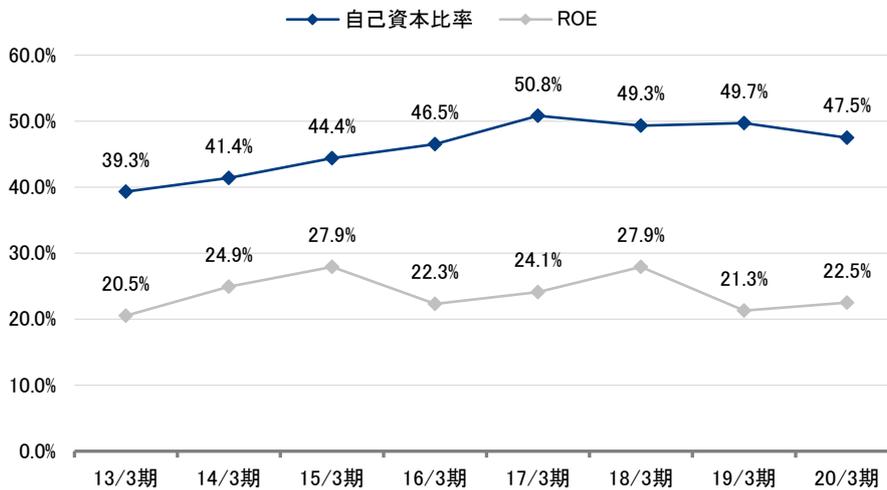
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、財務面についても、自己資本比率は50%水準で安定推移する一方、ROEも20%を超える水準を維持しており、業容の拡大を図りながらも優れた財務比率を堅持していると評価できる。

自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績予想

2021年3月期は新型コロナウイルス感染拡大の影響により 減収減益を見込む。 引き続き、ECの成長加速に向けた取り組みを推進

1. 2021年3月期の業績予想

2021年3月期の業績予想※について同社は、売上高を前期比9.1%減の31,509百万円、営業利益を同30.0%減の1,228百万円、経常利益を同28.8%減の1,236百万円、当期純利益を同32.4%減の807百万円と見込んでいる。

※2020年6月17日付けで2021年3月期の業績予想を公表。

売上高は、引き続き、カメラ及び時計のEC中古売上が順調に推移する見通しである。ただ、減収予想となっているのは、1) 新型コロナウイルス感染拡大に伴う「緊急事態宣言」発令により実店舗が一時休業(4月11日～5月25日)したこと、2) その期間に従業員の感染リスク低減のため週休3.5日体制としたことから、ECにおける商品供給体制に人的な制約が生じたこと、3) 実店舗再開以降の店舗売上については緩やかな立ち上がりを見込んでいること、4) インバウンドによる免税売上高が当面限定的となる見込みであることなどが理由であり、とりわけ店舗売上が大きく落ち込む想定となっている。

一方、利益面でも、粗利益率は前期と同水準を維持するものの、減収による販管费率の上昇により、営業利益率は3.9%(前期は5.1%)に低下する見通しである。同社では、費用の低減化に努める一方、引き続き中長期的な成長持続のための投資や取り組みは継続していく考えである。

2021年3月期の業績予想

(単位:百万円)

	20/3期		21/3期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	増減率
売上高	34,658	-	31,509	-	-3,149	-9.1%
営業利益	1,754	5.1%	1,228	3.9%	-526	-30.0%
経常利益	1,735	5.0%	1,236	3.9%	-499	-28.8%
当期純利益	1,193	3.4%	807	2.6%	-386	-32.4%

出所: 決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

業績予想

弊社でも、第2波の可能性を含め、新型コロナウイルス感染拡大の影響については依然として不透明感があるものの、同社の業績予想は現時点で入手できる情報を前提とした合理的な水準であるとみている。なお、足元の月次情報※によると、EC売上（及びWeb会員獲得数）は堅調に推移する一方、店舗売上は一時休業の影響を含めて大きく落ち込んでいる。したがって、今後、店舗売上がどのように回復していくのか、EC売上をどのように伸ばしていくのか、両面からフォローしていく必要があるだろう。特に、前期業績の足を引っ張る要因となったポイント還元政策が2020年6月末で終了したことや、延期されてきた新製品のリリースが改めて予定されていることなどは、新品売上の回復に向けてプラスの材料と言える。一方、これまでの業績に少なからず貢献してきた店舗売上（特に、インバウンド需要）については、回復への道筋が限定的となる可能性が高いとみられる。もっとも、このような環境下だからこそ、戦略の軸であるECの成長加速に向けて一気に舵を切るべきであり、EC強化への取り組み（詳細は後述）や具体的な成果に注目していきたい。

※ 2020年4月の売上高は前年同月比59.3%（そのうち、EC売上高は同86.6%）、5月の売上高は同65.4%（そのうち、EC売上高は同101.6%）、6月の売上高は同82.8%（そのうち、EC売上高は同112.1%）で推移している。特に、4月、5月の落ち込みが大きいのは実店舗の一時休業（4/11～5/25）の影響によるものである。

2. 今期の活動方針

同社では、ECの成長をさらに加速するため、コストが膨らむ部分に以下の3つの仕組みを導入していく方針である。

(1) AIMD × One-to-One

これまで進めてきたOne-to-OneマーケティングにAIMDを掛け合わせるにより、販売・買取価格をAIで決定し、リアルタイムで顧客に有利な販売・買取価格を知らせるサービスを本格的に開始する計画である。これによって、機会損失を防止できるほか、適正な価格での販売・買取（粗利益率の改善）、ノウハウの蓄積によるAIの精度向上、人件費負担の増加抑制などに効果が期待できる。

(2) 1カテゴリ × 1オフィス

オフィス移転とともに、店舗とECオフィスを1フロア（1カテゴリ＝1オフィス）にすることで、情報発信基地の機能を高め、さらなるEC強化を図る（2020年夏頃に移転予定）。顧客は、自宅にいながらまるで店舗に来店したような安心感で高額商品を購入することができる。ECと店舗両方の業務ができるハイブリットな人材の育成（人員効率の最大化）に加え、商品移動・在庫管理等の業務効率の改善にも効果が期待できる。

(3) EC + CGM

CGMの活用により、楽しみながらサービスを利用できる環境（レビュー数・投稿写真数の増加等）を整え、プラットフォームとしての基盤強化（圧倒的な情報量の充実、アクティブユーザーの拡大等）を図っていく。

(4) その他

そのほかにも、全カテゴリにてAIでの顔認証によるオンライン本人確認を導入し、スマートフォン・PCからのオンライン買取をよりスムーズにする仕組みを開始（2020年6月）したほか、Map Cameraが運営する4つのブログをスマートフォンに最適化した情報サイト「Stock Shot（ストックショット）」に集約するなど、顧客の利便性や情報の充実にも取り組む。

■ 中長期の成長戦略

新たな中期経営計画（3ヶ年）については現時点で非公表。 ただし、今後の方向性に大きな修正はない

1. 中期経営計画

同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を更新（ローリング）しているが、新型コロナウイルス感染拡大の影響により先行き不透明感があることから、2019年5月に公表した中期経営計画を一旦取り下げるとともに、新たな3ヶ年の中期経営計画についても現時点で非公表としている。ただ、今後の方向性に大きな修正はない。引き続き、「カメラ事業」「時計事業」におけるECを軸として、成長を加速していく戦略である。

2. 今後の方向性

(1) カメラ事業のシェア拡大（利益率の改善）

これまで取り組んできたOne-to-OneマーケティングやAIMDの導入、CGMの活用によるプラットフォーム（楽しみながらサービスを利用する仕組み）の本格稼働により、さらなるシェア拡大を目指していく方針である。また、前述のとおり、One-to-OneマーケティングとAIMDの掛け合わせにより、機会損失の防止や利益率の改善にも取り組む。

(2) 時計事業の成長（新たな市場への展開）

「時計事業」についても、カメラとの商品特性の違い（装飾品としての色彩が強い等）を踏まえながら、「カメラ事業」で蓄積されてきたノウハウやシステムの横展開によりプラットフォーム化を推進していくほか、レディース時計事業の強化にも取り組む。時計市場はカメラ市場の5倍ほどの規模(8,867億円)を誇る。同社は、これまで男性用高級機械式時計にフォーカスして事業を展開してきたが、レディース時計のニーズも一定数存在しており、人口構成比から見てもレディース時計を伸ばす余地は大きい。2019年12月には、「GMT」からスピニングアウトする形でレディース腕時計専用サイト「BRILLER（プリエ）」を立ち上げた。レディース高級腕時計の魅力がより直感的に伝わるように、美しい商品写真をメインにSNSとの連携を強化し、スマートフォンでの閲覧を前提としたサイトとなっている。バンダーを含めて女性を中心としたチームを編成して取り組んでいるようだ。

(3) 海外展開

越境ECによる海外展開にも意欲的である。「カメラ事業」については2017年8月にeBay(北米の大手ECモール)に出店し、現在は20ヶ国にまでエリアを拡大してきた※1。一方、「時計事業」についても、2019年5月に高級腕時計の世界最大級のマーケットプレイスである「Chrono24」※2に出店した。将来的な本格展開を見据え、当面は収益貢献よりもブランディング(知名度やイメージの向上)を重視した取り組みを行っていく方針である。

※1 2020年3月期の海外事業（越境EC）の売上高は688百万円となっている。

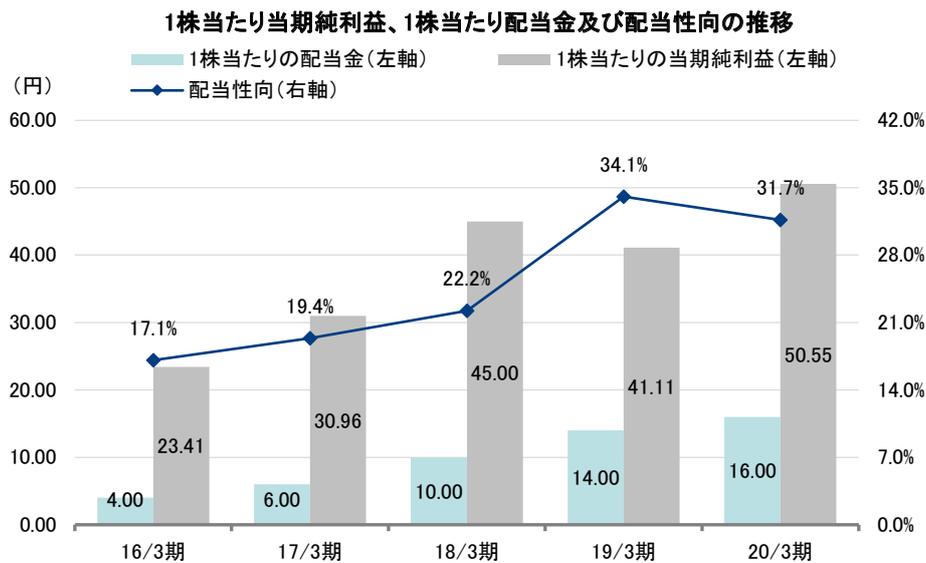
※2 Chrono24は40万点以上の時計掲載数を誇り、110ヶ国に700万人のユーザーを抱えている。

■ 株主還元

2020年3月期は前期比2円増の16円配を実施。 2021年3月期の配当予想は前期実績配当性向と同水準の11円を予想

同社は株主還元を経営課題として位置付け、配当による還元を基本方針としている。従来は安定配当を継続してきたが、2017年3月期からは配当性向を基準とした配当方針に変更した。現在は25%～35%の配当性向を当面の目標としている。

2020年3月期については、期初予想を上回る増益となったことから、期初の配当予想（1株当たり14円）を増額修正し、前期比2円増配の1株当たり16円の期末配当を実施した（配当性向31.7%）。これで4期連続の増配を実現したことになる。ただ、2021年3月期の配当については、前期実績配当性向と同水準の11円の配当予想としている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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