

シュッピン

3179 東証マザーズ

2015年6月16日（火）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ EC の好調に加えてインバウンド売上増で成長が加速中

シュッピン<3179>はカメラや高級時計など「価値あるもの」に特化したeコマース(EC)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活用し、言わば、中古品に新品販売拡大のための触媒の役割を果たさせて、新品・中古両方の売上拡大していくポジティブ・スパイラルの流れを創ることに成功して、業容を急拡大させている。

同社の強みは(1)ECによる販売に集中した組織であること、(2)商材をカメラ、時計など「価値あるもの」に絞り込んでいること、(3)中古品買取に工夫を凝らし、潤沢な中古品流通量をテコにして新品の拡販を加速する事業モデルを確立したこと、の3点にある。同社自身、これらの強みと特徴を「シュッピン プレゼンス」として投資家に強くアピールしている。

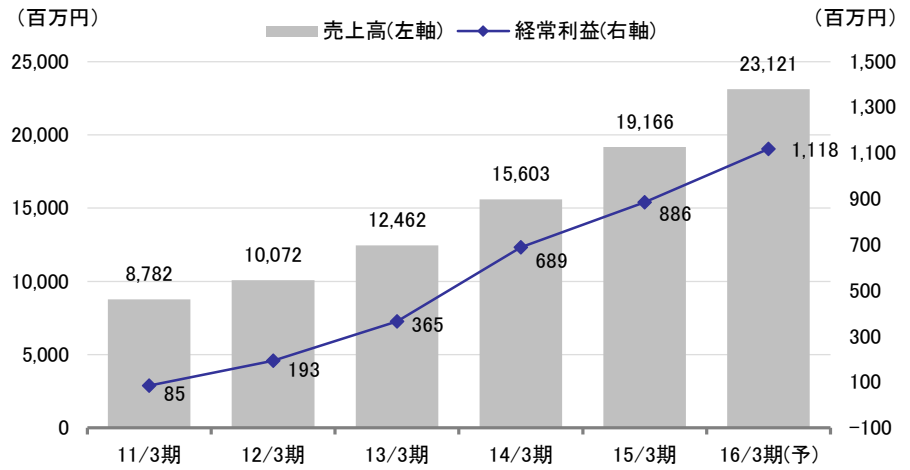
業績は極めて好調だ。2015年3月期は前期比較でも計画対比でも、増収増益で着地した。カメラ、時計を中心に国内客をターゲットにしたEC販売が好調に推移したことに加えて、日本を訪れる外国人観光客（インバウンド）による店頭売上高も想定以上の大幅増収となり、全体の売上高を押し上げた。一方、費用面ではEC企業ならではの費用構造が寄与して、費用の上昇を売上高に比して低く抑え、営業利益の大幅増益につなげた。

同社は2016年3月期から2018年3月期までの3ヶ年中期経営計画を公表している。注目されるのは、2018年3月期の売上高が30,000百万円の大台に乗ってきたことだ。その先にはカメラと時計の合計で40,000万円という同社の長期目標の達成が見えてきている。今中期経営計画中の施策は、今春から本格稼働した新基幹システムによる業務効率化とそれに伴う顧客満足度向上、そしてマーケティングの効率化だ。これらは目に見えにくい内容であるが、着実に実行されれば、明確な効果が出てくると弊社では期待している。

■ Check Point

- ・ ECを主軸とした企業体質、中古品と新品、両方の取扱いが強さの源泉
- ・ 新中計の売上計画は300億円超え、効率性は更に高まる
- ・ ストックオプションの行使条件、目標を上回る業績を設定

業績の推移



■ 会社概要

ソフマップ創業者の鈴木氏が設立

(1) 沿革

同社は現・代表取締役社長の鈴木慶(すずきけい)氏が1994年8月にMap Cameraの屋号で現在のカメラ事業を開始したことに始まる。その後2005年8月に会社組織としてシュッピン株式会社が設立された。鈴木氏はパソコンショップ「ソフマップ」の創業者でもあり、同氏はソフマップ時代に得た経験や教訓を最大限に活かして、シュッピンの事業モデルに行き着いた。

会社沿革

1994年 8月	屋号「Map Camera」としてカメラ事業を開始
2005年 8月	シュッピン株式会社設立
2006年 6月	屋号「GMT」でGMT時計事業部として時計の買取・販売事業を開始
2008年 4月	屋号「KINGDOM NOTE」でKINGDOM NOTE営業部として筆記具の買取・販売事業を開始
2008年11月	スポーツ自転車の買取・販売事業を開始
2012年12月	東証マザーズに上場
2013年 7月	自転車事業の屋号を「CROWN GEARS」に変更
2013年 7月	「ワンプライス買取」を導入
2013年12月	「スムーズ買取」を導入
2014年 9月	「先取交換」を開始
2015年 3月	WEB会員数25万人突破

ECで売上の伸びを着実に利益増に！商品は価値がなくなりにくいもの

(2) 事業モデルの特徴

同社の事業モデルは、販売の面と商材の面の2つの面において特徴的だ。そしてこの2つの特徴は、後述するように、同社の「強み」を形成する重要な要素でもある。

2015年6月16日（火）

販売面での特徴は、ECに特化した販売モデルということだ。鈴木氏はソフマップの経験から、店舗による販売はメリットよりもデメリットの方が多という結論に至った。それは店舗投資（新規及びリニューアル）、販売人員確保、店頭在庫の保持などの経営資源の確保に迫られることや、他店との拡大競争及び値下げ競争に巻き込まれることだ。この反省とインターネット技術の進歩によるECの発達、店舗のショールーム化という消費者行動の変化などを踏まえて、同社はECに特化して販売する方針を掲げている。

ECの場合は店舗とは真逆の状況になる。店舗投資は不要で、店頭在庫を抱える必要もない。人員も発送用の人員だけで済むほか労働時間のシフトなども融通が利かせやすい。何よりも売上高の増加に対して費用（販管費）の伸びを低く抑えて、売上高の伸びを着実に利益の増加に結び付けることができる。この点がECと店舗小売りの最大の違いと言える。

現実には、店頭での取引を希望する顧客の利便性を考えて、1商材1店舗を展開している。自転車以外の3商材は、新宿区の本社近くの小型ビルを1棟借りして各フロアに分散して店舗を構えている。自転車は渋谷区千駄ヶ谷に路面店を構えている。同社は今後店舗を拡大するつもりはないとしている。

商材の面での特徴は「価値あるもの」しか扱わないということだ。鈴木氏はソフマップ時代にパソコン価格の下落スピードの速さに悩まされた経験を持つ。商品の価値が機能や性能だけだと、新製品が出れば旧モデルの価格は大きく下落する。そこで同氏は、所有することに価値を見出せる商材や、機能や性能のモノサシが主観的で、価値がなくなりにくい商品に限って取り扱うことにした。その答えが、カメラ（ただし一眼レフカメラなどの高級機主体）、時計（外国製機械式高級時計主体）、自転車（高級ロードスポーツモデル中心）、及び高級筆記具（高級万年筆など）の4分野だ。

シュッピンの商材とECブランドの一覧

事業部門	ブランド	事業の内容
カメラ	Map Camera	デジタルカメラ、フィルムカメラ、交換レンズ、アクセサリ類の買取、新品・中古品の販売、委託販売 店舗：新宿区西新宿 1-12-5
時計	GMT	高級海外機械式腕時計を中心に買取、新品・中古品の販売、委託販売 店舗：新宿区西新宿 1-12-5
筆記具	KINGDOM NOTE	万年筆、ボールペンを中心に買取、新品・中古品の販売、委託販売 店舗：新宿区西新宿 1-12-5
自転車	CROWN GEARS	スポーツ自転車の完成品、部品、関連用具について、買取、新品・中古品の販売、委託販売 店舗：渋谷区千駄ヶ谷 3-12-15

ECを主軸とした企業体質、中古品と新品、両方の取扱いが強さの源泉

(3) シュッピンの強み

弊社では、同社の強みの源泉は、中古品と新品の両方を扱っているという点にあると考えている。すなわち、「同社の成長は新品を扱っているからこそ可能なものであり、中古品は新品の販売を加速させる触媒の役割に過ぎない」ということだ。同社は上場以来、カメラ、時計など高額の中古品を取り扱うことに注目が集まり、コメ兵<2780>やトレジャー・ファクトリー<3093>などの中古取り扱い業者のうちの1社とみられることが多かった。しかし弊社では、その認識では同社の価値や強さを正しく理解できないと考えている。

2015年6月16日（火）

中古品だけでは成長は難しい。なぜならば中古品の調達が不安定だからだ。需要があっても供給ができないと売上高を伸ばすことはできない。一方、新品だけ扱うのではそれぞれの商材の専門店であることになってしまい、競合相手との価格競争や店舗拡大競争に巻き込まれる可能性が高い。では、新品と中古品の両方を扱えば誰もがシュッピンモデルを実現できるかというそれと違おう。同社のように品目を絞り込み、かつ、値落ちが少なくして新品価格がそれなりに高い商材だからこそ成り立つモデルだと言える。

同社は以上のようなポイントを「シュッピン プレゼンス」として投資家に強くアピールしている。

買取強化策の相次ぐ投入で買取額は着実に増大

(4) 買取強化策とECサイトの強化策

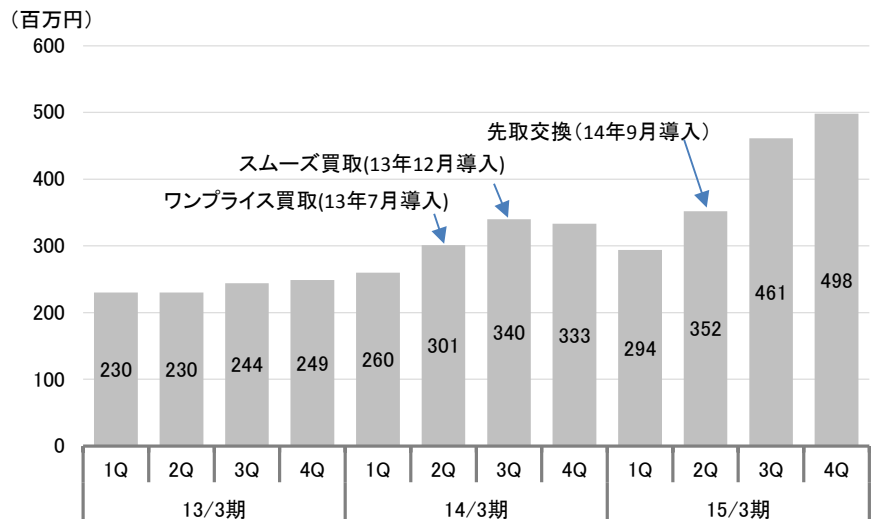
上記のような同社の特徴と強みは、継続的な努力を怠ると絵に描いた餅に終わってしまう。当然のことだが、同社は自社の事業モデルの肝要な部分については誰よりも詳しく把握して、その対応には資金を惜しまず投資をしている。

(i) 買取強化

中古品の調達は同社の生命線だ。中古品が入らなければ中古品を触媒に新品の売上を加速させるという同社独特のモデルが成り立たなくなるからだ。この点について同社は、「ワンプライス買取」(2013年7月導入)、「スムーズ買取」(2013年12月導入)、「先取交換」(2014年9月導入)といった施策を矢継ぎ早に打ち出し、利用者の利便性向上を図ることで買取額増加につなげている。

同社がECにこだわるのは販売だけではなく買取においても同様だ。同店は1商材1店舗しか構えていないため、地方在住者はEC買取を利用することになる。その際に、消費者の価格交渉の手間を省いたり安心感を与えたり、あるいは手元から愛機がなくなる不安を和らげたりといった対応が上記の諸施策だ。同社の主力商材であるカメラ買取額は、毎四半期着実に増加してきている。同社は買取額増大につなげる施策に関して、他にも腹案がいくつかあるようで、今後の発表が待たれるところだ。

買取額の推移



2015年6月16日（火）

同社の買取スキームで、弊社がもう1つ評価している点は、同社の買取が本社の専任担当者一本化されているということだ。日本中の誰が商品を持ち込んでも、同じモデルで同じ程度であれば買取価格は同じだ。この安心感は非常に大きいと弊社では考えている。例えば、全国に多店舗展開している会社の場合、買取価格はエリアごとに自由に決められる体制となっていることが多い。買取制度を利用する側からは、どこで買い取ってもらうのが1番トクなのかを調べなければならないし、自分の売却価格が他地域よりも低かったら「損した」感が生じるであろう。このような事態は著しく顧客満足度を下げてしまう。シュッピンが全国一律の買取価格を設定できるのは、ECによる全国一律販売体制となっているからである。

(ii) EC サイト強化

同社は2014年3月期と2015年3月期に、Map Cameraのサイトを一新して利便性を高めた。初心者向けに「イメージ検索」や「スペック検索」を、上級者向けには「こだわり検索」を、それぞれ導入したほか、関連製品を自動的にオファーするような仕組みを取り入れた。また、スタッフによるメーカーや機種ごとのブログ「Kasyapa」も開始して、オーナー及びオーナー予備軍に対するアピールを強めている。

また同社は25万人を超える（2015年3月末時点）Web会員に、毎日350点以上の新着中古情報を載せたメールを送付している。Map Cameraの会員の多くは「よい中古があれば買いたい」といった気持ちを多少は有しているものであり、多くの会員が短時間にせよメールをクリックして同社サイトを訪れて目指す中古品の有無をチェックしているものと推測される。これはMap Cameraブランドの刷り込みに多大な貢献をしているものと思われる。同社はこのような取り組みを他の商材にも順次広げている。

■ 2015年3月期決算に見る注目点

前期は大幅増収増益で予想を上振れ、外国人観光客も寄与

2015年3月期決算は売上高19,166百万円（前期比22.8%増）、営業利益886百万円（同26.4%増）、経常利益870百万円（同26.2%増）、当期利益563百万円（同44.5%増）と大幅な増収増益となり、期初予想に対しても上振れで着地した。

部門別動向は後に詳述するが、全4部門で2ケタ増収となり、利益も増益を達成（自転車部門は営業損失であるが損失額は縮小）した。以下に、2015年3月期決算の注目点について述べる。

(1) 免税売上高の急増の功罪

2015年3月期はインバウンドの外国人観光客による免税売上高が期を追って増加し、通期では約3,500百万円に達した。これは店舗売上高の38.0%に相当する。免税店売上高は、(i)新品の売上高がほとんどであるため新品売上高比率を押し上げ、全社の売上高売上総利益率を引き下げる働きをする、(ii)EC比率を引き下げ事業運営の効率性を低下させる懸念がある、という2つの点で評価が悩ましいと感じる向きもあろう。



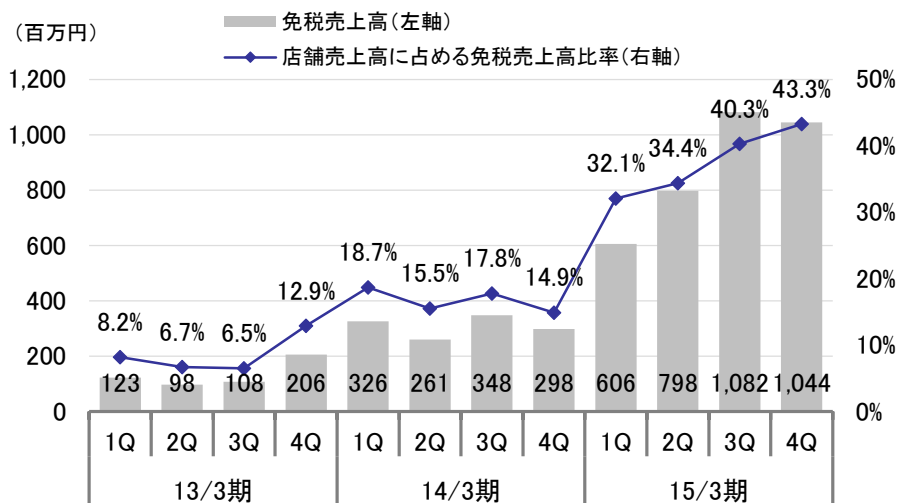
シュッピン

3179 東証マザーズ

2015年6月16日(火)

弊社では、(i)の粗利益率については、計算上は確かにそうなるが、売上高が増加して売上高販管費率を低下させることにもなるので、必ずしもマイナスではないと考えている。そのためには増加する店舗売上高に対して、費用をきちんとコントロールできること、すなわち販管費を増大させないことが不可欠だ。この点、同社はそれができている。まず店舗への追加投資は行っていない。店舗スタッフも外国語ができる店員をむやみに採用・配置したりしない。その結果、別途詳述するが、粗利益率は低下したものの販管費率はそれ以上に低下し、営業利益率は改善した。したがって、免税売上高については今後も自然体で臨むという、同社の基本スタンスを支持したい。

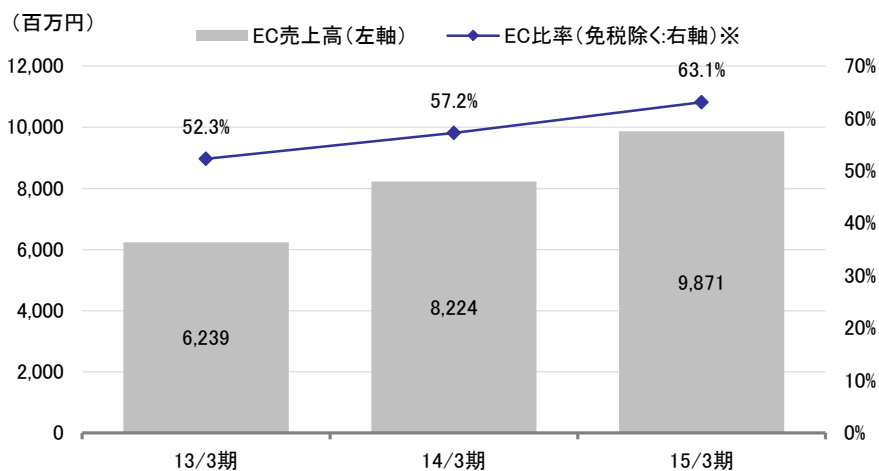
免税売上高の推移



(2) EC 売上高は順調に拡大

同社の EC 売上高比率は上記 (1) の免税売上高急増でゆがめられているが、その影響を除くと着実に上昇している。2015年3月期の表面的な EC 売上高は 9,871 百万円で全体の 51.5%であった。前 2014年3月期は 52.7%だったので低下したことになる。しかしながら、免税売上分を除いて EC 比率を計算すると、2015年3月期は 63.1%に達し、2014年3月期の 57.2%から 6.1%ポイント上昇した。

EC売上高とEC比率の推移



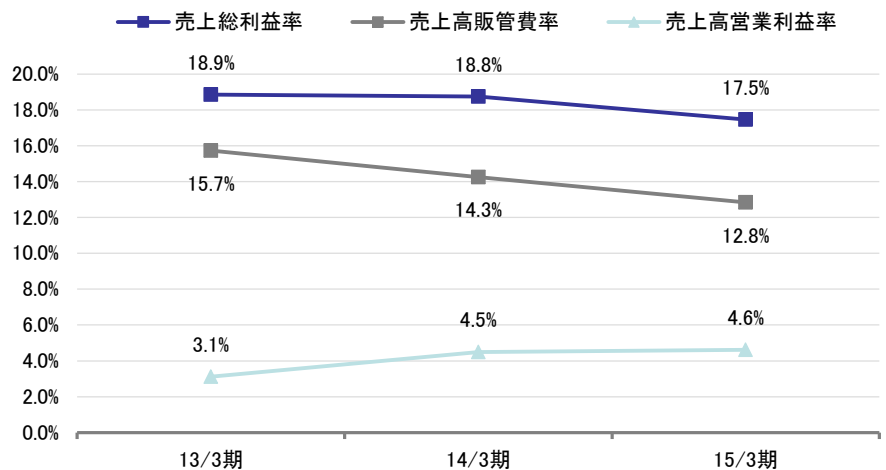
※EC比率は免税売上高を除く売上高に占める割合

(3) 売上高売上総利益率と売上高販管費率

上記の免税売上高の急増と、国内内容による本来的な EC 売上高の順調な拡大は、売上総利益率や販管費率にも影響を及ぼしたが、結論的には営業利益率の改善という形で、同社の目指す事業モデルが 2015 年 3 月期においても狙いどおりワークする結果となった。

前述のように売上高売上総利益率は、2015 年 3 月期は 17.5% と、2014 年 3 月期の 18.8% から 1.3% ポイント低下した。しかしながら販管費の増加が前期比 10.6% 増と売上高の半分以下の伸び率にとどまったため、売上高販管費率は 14.3% から 12.8% に 1.5% ポイント低下し、営業利益率は 2014 年 3 月期の 4.5% から 4.6% に 0.1% ポイント改善した。同社は 2015 年 3 月期第 4 四半期（1 月－3 月期）において業績連動賞与として約 60 百万円を計上したため、第 4 四半期だけの売上高販管費率は 14.0% に跳ね上がっているが、これは従業員のモチベーションを高める上ではぜひとも必要なことであったと弊社では考えている。

売上総利益率・販管費率・売上高営業利益率の推移



■ 事業別動向

主力のカメラは大幅増収増益、買取強化策や免税売上増が寄与

(1) カメラ事業

カメラの EC 売上高は前期比 26.1% 増の 7,805 百万円に達した。前述したように買取の各施策の奏功やサイトの充実の効果などがカメラの売上高を押し上げたと思われる。店舗売り上げは免税売上増加もあって前期比 15.7% 増の 5,952 百万円となった。その結果、カメラ事業全体の売上高は 13,758 百万円（前期比 21.4% 増）、セグメント利益は 1,209 百万円（同 22.7% 増）となった。

2015年6月16日（火）

カメラ事業の業績詳細

(単位：百万円)

		2013年	2014年	2015年					
		3月期	3月期	3月期			3月期		
		通期	通期	上期	前期比	下期	前期比	通期	前期比
カメラ	EC	4,607	6,189	3,401	21.9%	4,404	29.6%	7,805	26.1%
	店舗	4,568	5,143	2,868	16.6%	3,084	14.9%	5,952	15.7%
	売上高合計	9,176	11,333	6,269	19.4%	7,489	23.1%	13,758	21.4%
	セグメント営業利益	720	986	521	20.9%	688	24.0%	1,209	22.7%
	売上高営業利益率	7.8%	8.7%	8.3%		9.2%		8.8%	0.1pt

カメラは同社の事業モデルに最もフィットした商材と言える。それはカメラが工業製品であること（そのためメーカーから性能の安定した新品が安定的に供給される）や、機能・性能以外にも「味」のような要素も重要視されて「所有する価値」も認められ、価格が下がりにくい面を有することなどに要因を求めることができる。すなわち、新製品に乗り換える層や中古品を買い求める層など様々なタイプの消費者が多数存在しているからである。

今後の施策としては、自社サイト（本店サイト）に比較してライトユーザーが多いとみられる楽天市場店（リニューアル実施）とYahoo!ショッピング店（2015年4月オープン）を積極活用して、顧客層の拡大を図るほか、自社オリジナル商品の拡充による集客などを計画しているようだ。

時計も大幅増収増益、EC売上には課題

(2) 時計事業

時計事業はEC売上高が1,570百万円（前期比1.8%減）と低迷したが、店舗売上が3,110百万円（同52.4%増）と大幅に増加し、時計事業全体では売上高4,680百万円（同28.6%増）、セグメント利益217百万円（同25.6%増）となった。EC売上高比率は33.5%となった。

時計事業の業績詳細

(単位：百万円)

		2013年	2014年	2015年					
		3月期	3月期	3月期			3月期		
		通期	通期	上期	前期比	下期	前期比	通期	前期比
時計	EC	1,328	1,599	689	2.8%	881	-5.2%	1,570	-1.8%
	店舗	1,509	2,041	1,216	38.2%	1,894	63.1%	3,110	52.4%
	売上高合計	2,838	3,640	1,906	22.9%	2,774	32.8%	4,680	28.6%
	セグメント営業利益	83	172	55	-32.9	162	80.0%	217	25.6%
	売上高営業利益率	2.9%	4.7%	2.9%	-	5.8%		4.6%	-0.1pt

高級時計はカメラと比較して、工業製品よりも工芸品として見られることが多く、また、機能や性能に根差した使用価値よりも、そのものを所有することに価値を見出して買い求められることが多い。そのため、カメラに比較して時計は外観（キズなど）へのこだわりが強くなる傾向がある。結果として、来店して現物を確認してから購入するというケースが多く、EC比率がカメラに比べて低い傾向にある。

しかしながら、同社は過度な店舗投資を行わないうえ、一部の高級時計の単価は、カメラとは比べ物にならないくらいに高価であり、対面販売のコスト増を吸収して余りあるため、大きなマイナスにはならない。この点もEC比率の上昇を抑える要因と言える。

2015年6月16日（火）

同社は時計事業については、カメラと共通の買取強化と（中古品の）EC比率向上という2つの大きな課題を有している。買取強化は買取3施策の適用ブランド・モデルの拡大が有効となると期待される。EC販売増加については、2014年以來続けている超高画質画像の掲載が効果を表すと期待している。弊社では、丁寧な中古品の取扱いによって“GMTクオリティ”を顧客に理解してもらい、「EC販売でも問題がない」という評価を地道に積み上げていくのが結局はEC比率向上への近道ではないかと考えている。

高級筆記具は店舗ブランドの評価が着実に高まる

(3) 高級筆記具事業

筆記具事業はEC売上高が223百万円（前期比28.8%増）、店舗売上高が139百万円（同3.0%増）となり、全体では売上高363百万円（同17.5%増）、セグメント利益21百万円（同38.8%増）で着地した。EC売上高が順調に拡大したことと、黒字体質が定着したと考えられることがこの期の大きなポイントだと弊社ではみている。

筆記具事業の業績詳細

（単位：百万円）

		2013年	2014年	2015年					
		3月期	3月期	3月期					
		通期	通期	上期	前期比	下期	前期比	通期	前期比
筆記具	EC	132	173	106	32.5%	117	25.8%	223	28.8%
	店舗	91	135	71	18.3%	68	-9.3%	139	3.0%
	売上高合計	223	309	177	26.4%	186	10.1%	363	17.5%
	セグメント営業利益	1	15	14	180.0%	7	-30.0%	21	38.8%
	売上高営業利益率	0.4%	4.9%	7.9%		3.8%	-	5.8%	

同店の店舗を訪れると、思いのほか店舗を訪れている顧客が多いことに驚かされる。高級筆記具を求める一定数の顧客が存在することをうかがわせる。他方で、高級筆記具を、メーカーをまたいで扱うショップはあまりないため、「KINGDOM NOTE」ブランドの認知度が着実に高まってきているものと推定される。絶対的な市場規模は大きくはないが、同社が筆記具事業を継続することについて、株主を始めとしたステークホルダーに対して正当化できるだけのポテンシャルは十分あると弊社では考えている。

KINGDOM NOTEの店舗には筆記具以外にもその関連商品が陳列されている。具体的には葉巻カッターやソムリエナイフなどだ。これらはまだ本格的な商材として機能してはいないと思われるが、商材の拡大の方向性を示唆するものとも言えるかもしれない。

自転車は新品確保に課題、損益分岐点は視野

(4) 自転車事業

自転車事業はEC売上高が271百万円（前期比3.9%増）、店舗売上高が91百万円（同55.3%増）となり、事業全体では売上高363百万円（同13.4%増）、営業損失15百万円（2014年3月期は23百万円の営業損失）で着地した。店舗売上高が大幅増となったのは2104年3月期に店舗を改装のため一時休業していたことの反動である。EC売上高が3.9%増にとどまったことの意味の方が重いというべきであろう。

2015年6月16日（火）

自転車事業の業績詳細

(単位：百万円)

	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期					
			上期	前期比	下期	前期比	通期	前期比
EC	171	261	152	6.3%	119	0.8%	271	3.9%
店舗	53	59	41	78.3%	50	38.9%	91	55.3%
売上高合計	224	320	193	16.3%	170	10.4%	363	13.4%
セグメント営業利益	-27	-23	-8	-1	-7	-	-15	-
売上高営業利益率	-12.1%	-7.2%	-4.1%	-	-4.1%	-	-4.1%	-

自転車については、愛好家も数多く存在し、市場規模も筆記具などに比べればはるかに大きい。にもかかわらず同社の事業がなかなか巡航速度に乗れない理由は、新品の確保が困難なためである。中古品の一定のニーズはあるがそれだけでは仕入の不安定さゆえうまく回らない。同社の事業モデルの特徴と強みで述べたことの裏返しのことだ、自転車事業で起きているということだ。

しかし、同社は継続的に仕入れルートの開拓努力を続けており、業績的にも損益分岐点が見えてきた。自転車においてもワンプライス買取を行うなど、業界としては画期的な試みで仕入増と認知度向上を図っている。その効果はこれから顕在化してくるものと弊社では考えている。

■新中期経営計画について

新中計の売上計画は300億円超え、効率性は更に高まる

(1) 概況

同社は向こう3ヶ年の中期経営計画を策定し、毎年見直しを行っている。今回、2015年3月期を踏まえて2016年3月期と2017年3月期の業績計画を見直すと同時に、2018年3月期の新計画を策定した。2018年3月期の売上高が31,815百万円と、30,000百万円の大台乗せとなったことが注目される。

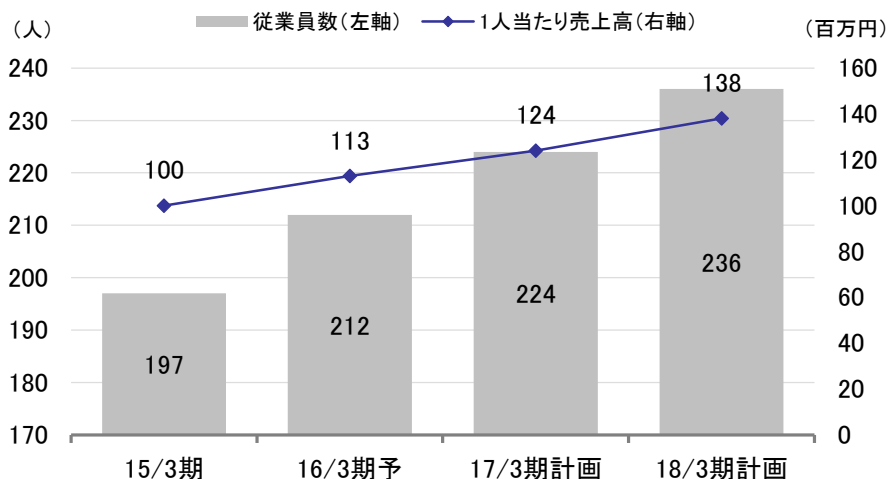
新中期経営計画の業績表

(単位：百万円)

	2015年 3月期	中期経営計画(2016年3月期～2018年3月期)					
		2016年 3月期			2017年 3月期		2018年 3月期
		実績	2013計画	2014修正	2015修正	2014計画	2015修正
売上高	19,166	17,504	20,994	23,121	24,619	27,046	31,815
カメラ事業	13,758		14,953	16,676	17,459	19,442	22,829
時計事業	4,680		5,051	5,555	5,955	6,485	7,574
筆記具事業	363		449	480	563	607	768
自転車事業	363		501	410	642	513	644
営業利益	886	887	1,088	1,118	1,485	1,526	2,036
経常利益	870	876	1,061	1,100	1,473	1,512	2,027
当期純利益	563	543	677	734	948	1,011	1,355
(営業利益率)	4.6%	5.1%	5.1%	4.8%	6.0%	5.6%	6.4%

この新中計経営計画の詳細プランも同社は開示している。EC 売上高が主としてけん引していくというのは、店舗増加の意思がない同社としては当然のことと言える。人員は2015年3月の197人から2018年3月には236人へ約20%増を計画している。売上高の伸びが大きいため、1人当たりの売上高は2015年3月期の100万円から38%増の138百万円に増加し、経営の効率性や採算性はさらに改善していくという計画だ。

人員および1人当たり売上高の計画



(2) 主な施策

主力のカメラ事業に関しては、レンズ交換式カメラを買う層は、いわゆるアクティブシニア層と呼ばれる中高年である。またこの中期経営計画のタイミングは、東京オリンピックを控えて街並みに大きな変化が出てくる時期と重なる。したがって高級カメラで映像を残そうとするニーズがより高まってくると期待される。さらには、日本を訪れる外国人観光客の増加も追い風と言える。

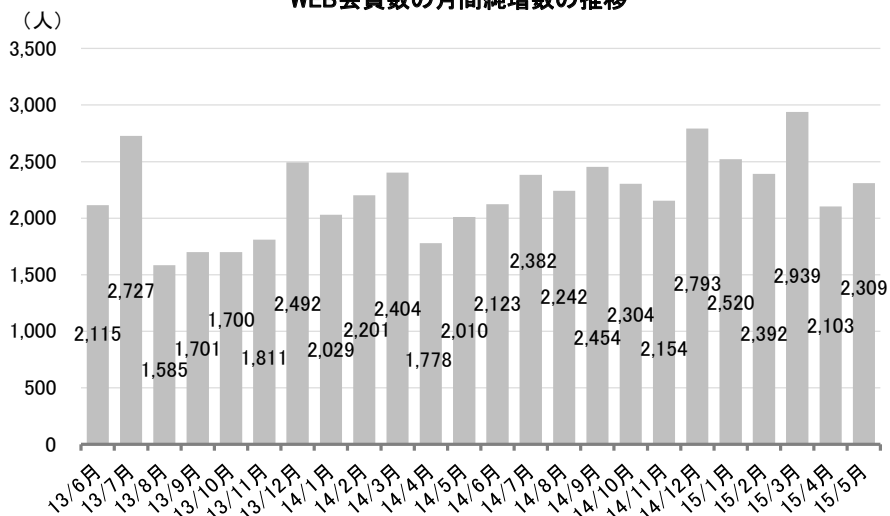
新中期経営計画における目玉は、新基幹業務システムの導入だ。この導入で改善が期待される項目はいくつかあるが、なかでも、

- (i) 受注・出荷・経理処理などの各業務段階で発生した作業について、それぞれのシステムで管理していたものを一気通貫のシステムで管理することで業務が大幅に効率化
- (ii) ECと店舗とで別々に管理していた顧客情報を一元化しマーケティングなどの効率化を推進
- (iii) 新基幹システムの完成をベースとしてCRMマーケティングを開始(2016年3月期第3四半期(2014年10月-12月期))⇒個々の客に合わせた情報配信、欲しいものリストと「売りたい」のマッチング、仕入れ精度の向上、などの効果を期待

の3点を弊社では注目している。(i)がコスト削減、(ii)と(iii)が売上収入の成長につながるものだ。

同社がかねてより掲げているカメラ事業の売上高を30,000百万円、時計事業の売上高を10,000百万円とすることを中長期の目標として示してきた。弊社では、2015年3月期までの同社の実績と、新中期経営計画で掲げられた各種施策などから判断して、上記中長期目標の達成は十分視野に入ってきたと考えている。街の量販店と同社とで決定的に違うのは知名度や認知度だ。認知度向上の有効な判断指標と考えているのがWeb会員数だ。2015年3月末で250,344人と25万人を超えた。毎月2,000人弱のペースでの増加が続いているが、これが加速してくるようだと、同社の業績成長も同様に加速が期待できる。同社は2018年3月末に36万人を目指すとしているが、このWeb会員数の増加を重要なリーディングインディケータとして弊社では注目している。

WEB会員数の月間純増数の推移



■業績動向：2016年3月期について

今期も2ケタ増収増益へ、新基幹システムの効果にも注目

2016年3月期について同社は、売上高 23,121 百万円（前期比 20.6% 増）、営業利益 1,118 百万円（同 26.2% 増）、経常利益 1,100 百万円（同 26.5% 増）、当期利益 734 百万円（同 30.4% 増）を予想している。

各事業別動向は、前述のとおりであるが、2016年3月期も2015年3月期に引き続き堅調な販売が続くと弊社ではみている。同社が発表する2015年4月の月次売上高は、前年同月比 37.6% 増の 1,602 百万円となった。うち、EC 売上高の伸びは 27.4% とこちらも好調であった。

2016年3月期は従来からの施策に加えて、前述したように、新基幹システム稼働の効果も注目される。その性質上効果は見えにくいですが、コスト削減と売上収入拡大の両面に作用することが期待され、四半期決算ごとのモニタリング項目が1つ増えることになる。2016年3月期第3四半期（2015年10月－12月期）からは新基幹システムと連動で CRM マーケティングの開始も計画されており、この効果も注目される。

2015年6月16日(火)

簡略化単独損益計算書

(単位:百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期 (予)
売上高	10,072	12,462	15,603	19,166	23,121
YOY	14.7%	23.7%	25.2%	22.8%	20.6%
カメラ事業	7,205	9,176	11,333	13,758	16,676
時計事業	2,497	2,838	3,640	4,680	5,555
筆記用具事業	199	223	309	363	480
自転車事業	168	224	320	363	410
売上総利益	1,963	2,350	2,926	3,348	-
売上総利益率	19.5%	18.9%	18.8%	17.5%	-
販売費・一般管理費	1,752	1,961	2,225	2,461	-
売上高販管費率	17.4%	15.7%	14.3%	12.8%	-
営業利益	211	389	701	886	1,118
YOY	122.1%	84.4%	80.0%	26.4%	26.2%
売上高営業利益率	2.1%	3.1%	4.5%	4.6%	4.8%
経常利益	193	365	689	870	1,100
YOY	127.1%	89.1%	88.4%	26.3%	26.5%
当期純利益	75	231	390	563	734
YOY	102.7%	208.0%	68.3%	44.5%	30.4%
分割調整後					
1株当たり利益(円)	7.52	22.11	32.89	47.08	61.39
1株当たり配当金(円)	2.50	3.50	5.00	7.00	7.00
1株当たり純資産(円)	89.38	116.37	147.58	189.66	-

簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
流動資産	2,284	2,952	3,475	4,024
現預金	380	571	441	492
売上債権	587	844	1,049	917
棚卸資産	1,198	1,362	1,790	2,222
その他	118	174	195	393
固定資産	524	533	787	1,085
有形固定資産	117	109	101	159
無形固定資産	109	120	210	607
投資等	296	303	475	318
資産合計	2,810	3,487	4,263	5,110
流動負債	1,247	1,495	1,906	2,260
支払債務	339	510	727	656
短期借入金等	557	610	650	871
その他	349	374	529	
長期借入金、社債	669	620	589	579
その他	669	612	584	577
株主資本	893	1,371	1,766	2,270
資本金	350	485	508	508
資本剰余金	250	385	408	408
利益剰余金	293	500	849	1,352
自己株式	0	0	0	0
その他の包括的利益類型額	0	0	0	0
純資産合計	893	1,371	1,766	2,270
負債・純資産合計	2,810	3,487	4,263	5,110

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
営業活動によるキャッシュフロー	182	85	79	157
投資活動によるキャッシュフロー	-55	-129	-225	-262
財務活動によるキャッシュフロー	13	234	16	154
現預金換算差額	0	0	0	2
現預金増減	140	190	-130	50
期首現預金残高	240	380	571	441
期末現預金残高	380	571	441	492

出所: 会社資料からフィスコ作成

2015年6月16日(火)

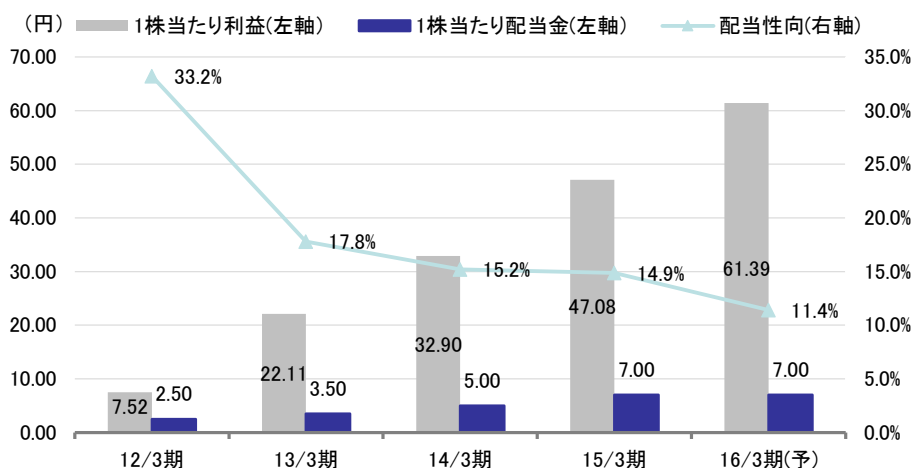
■ 株主還元

ストックオプションの行使条件、目標を上回る業績を設定

同社は株主還元を重要な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。
 公約配当性向などは設けていないが、業績見通し、事業展開のための内部留保の必要額などを
 総合的に勘案しながら、安定かつ継続的な配当を実施することに力点を置いている。

2015年3月期は7円配とした。株式分割を調整すると2014年3月期の5円配から7円配と
 2円の増配ということになる。結果として配当性向は14.9%となった。2016年3月期について
 は、現状、2015年3月期並みの7円配の予想を発表している。しかし1株当たり利益は
 前期比30.4%増が予想されているため、配当性向が11.4%に低下することになる。配当性向
 水準の定めはないものの、利益増が実現すればそれに見合った配当の変化も期待できよう。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



注) 2012年8月23日付で1:100、2015年1月1日付で1:2の株式分割を実施しており、遡及して計算

同社はまた、有償ストックオプションの発行について公表している。これは本来であれば株
 主還元とは直接的には関係はない。しかし同社のケースでは、発行の目的において株主と
 自社の関係者の目線を合わせることを前面に打ち出している点が興味深い。

具体的には、ストックオプションの行使条件として、2016年3月期以降の経常利益達成目
 標が示され、2016年3月期については経常利益1,200百万円と、現時点の会社予想1,100
 百万円を上回るところに水準が設定されていることだ。業績連動賞与と合わせて、同社が業
 績向上にあらゆる手を尽くそうという姿勢が感じられる。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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