

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## エニグモ

3665 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年4月12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. 事業概要	01
2. 2018年1月期決算の概要	01
3. 2019年1月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業特長	04
3. 沿革	06
■ 決算概要	07
1. 2018年1月期決算の概要	07
2. 四半期業績の推移	08
3. 主な活動実績	09
■ 業績見通し	11
1. 2019年1月期の業績予想	11
2. 活動方針	12
■ 過去の業績推移	13
■ 成長戦略	16
■ 株主還元	17

## ■ 要約

### 2018年1月期業績は増収減益ながら修正予想を上回る着地。 新マーケティングミックスにより第4四半期売上高は過去最高を記録

#### 1. 事業概要

エニグモ<3665>は、CtoC型<sup>※1</sup>のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA（バイマ）」の運営を主力としている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー（出品者）となって、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。世界142ヶ国に在住するパーソナルショッパーは10万人超、登録会員数は約500万人に上る（2018年1月末）。個々人のセンスで発掘した幅広い品ぞろえや中間業者を介さないことによる価格の適正性など、これまでの流通システムとは異なる新しい価値を創出することで高い成長性を実現してきた。最近では、ユーザー層の幅も広がっており、これまでのF1層<sup>※2</sup>中心からメインストリームのサービスへと次のステージに移ってきた。また、足元では、新たなマーケティングミックス（低予算及びショートスパンでの投資回収）の試みが奏功したことにより、業績の波を抑えながら成長加速を図る施策が軌道に乗りつつある。

※1 一般消費者間で行われる取引（Consumer to Consumer）。

※2 20～30歳代女性。

#### 2. 2018年1月期決算の概要

2018年1月期の業績は、総取扱高が前期比11.5%増の37,109百万円に拡大し、売上高も同8.3%増の4,492百万円と伸長した一方、損益面では営業利益が同11.0%減の1574百万円と先行投資の影響等により減益となった。ただ、2017年9月13日付の修正予想に対しては、売上高、各利益ともに上回る着地となっている。主力の「BUYMA」において、会員数及びアクティブ会員数の伸びが増収に寄与した。ただ、総取扱高や売上高の伸びが2017年1月期までの高い水準と比べて緩やかなのは、アクティブ率の高い新規会員獲得が2017年1月期水準を下回ったことによりアクティブ率が低下したことが理由である。ただ、2017年10月より実施している新マーケティングミックスが奏功したことにより、第4四半期だけを見ると新規会員獲得は前年同期を大きく上回り、過去最高の売上高を更新している。したがって、2018年1月期実績を振り返ると、修正予想を上回った業績面だけでなく、新たなマーケティングミックスの試みを成功に導いたことを始め、今後の事業拡大に結びつく様々な施策面においても大きな成果を残したと評価できる。

## 要約

### 3. 2019年1月期の業績予想

2019年1月期の業績予想（単独決算）※について同社は、売上高を前期（単体）比12.2%増の4,784百万円、営業利益を同2.1%増の1,745百万円と増収増益を見込んでいる。新たなマーケティングミックスを継続的に実施するとともに、BIG DATAやAIの活用により、その効果や効率をさらに高めることで2ケタの増収を実現する想定となっている。一方、増益率が緩やかな水準にとどまるのは、新マーケティングミックスの構築・運用（約2億円）のほか、海外事業や新規関連サービスへの投資（約2億円）など、更なる成長に向けた先行投資を計画していることが理由である。弊社でも、同社の売上高予想は、2018年1月期の第4半期における売上高の伸びから判断すると、十分に達成可能な水準であるとみている。特に、新マーケティングミックスの連続的なアプローチが成長の角度をさらに引き上げ、業績の上振れ要因となる可能性に注目している。また、新たに開始する「即時下取り割引サービス」（詳細は後述）に加えて、内容についてはまだ未公表ながら新規関連サービスのリリースも予定しており、これらの動向も2019年1月期の注目点と言えるだろう。

※同社は2019年1月期より単独決算へ移行した。

### 4. 成長戦略

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」という「BUYMA 経済圏」の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア（アイテムとの出会い）やリセール（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標として、増収増益を基調としながら営業利益50億円の早期実現を目指す。また、海外展開にも積極的に取り組む方針である。

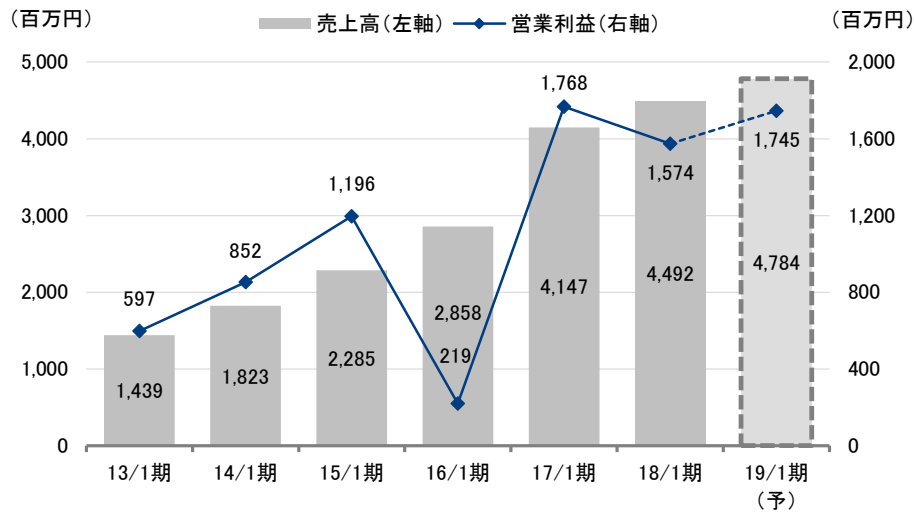
弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、ターゲットユーザーの拡大や外部環境（eコマースの拡大 CtoC 取引の普及等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくとも同社が当面の到達点としているアクティブ会員数300万人、総取扱高1,000億円の達成は可能であると評価している。特に、今回の新マーケティングミックスにおける成功体験は、今後の持続的成長に向けた手応えであると同時に、新たな成長エンジンになるものとして期待できる。これからも同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（「BUYMA 経済圏」の確立）、3)「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

#### Key Points

- ・2018年1月期業績は増収減益ながら修正予想を上回る着地
- ・新マーケティングミックスにより第4四半期では過去最高の売上高を更新
- ・インフラ・決済基盤の強化のほか、リセール事業や「GLOBAL BUYMA」など新たな収益ドライバーの育成でも一定の成果
- ・2019年1月期の業績は2ケタの増収ながら、先行投資の影響等により微増益にとどまる見通し
- ・BIG DATAやAIを活用により、新マーケティングミックスの更なる進化を図る方針

要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### CtoC型のソーシャル・ショッピング・サイトを運営。 ニッチからメインストリームのサービスへと次のステージに進化

#### 1. 事業概要

同社は、CtoC型のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA」の運営を主力とし、リユース事業なども手掛けている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー（出品者）となって、服飾、美容、生活雑貨等、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。取扱金額に応じて、出品者及び購入者の双方から手数料を受領する事業モデルとなっている。

パーソナルショッパー業務（出品した商品の買い付け）を広く個人に開放し、ネットワーク化したことにより、個々人のセンスで発掘した世界各国の最先端アイテムや希少性の高いアイテムなど、日本では入手困難な幅広い品ぞろえを可能としたことがファッション感度の高い消費者の支持を受けて高い成長性を実現してきた。最近では、様々な出品者の参加とともに、ユーザー層の幅も広がっており、インポートファッションを中心としたメインストリームのサービスへと次のステージに移ってきている。

また、中間業者を介さないことによる価格の適正性も大きな強みとなっており、多種多様な品ぞろえと併せて、従来の流通システムとは異なる新しい価値を創出してきたと言える。

### 会社概要

現在、世界 142 ヶ国に在住する 10 万人超のパーソナルショッパー（主に海外在住の日本人）により、240 万品以上のアイテムが出品されている。また、登録会員数は約 500 万人（うち、アクティブ会員数は約 97 万人）に上る（2018 年 1 月末現在）。また、2016 年 7 月から本格的なマーケティングを開始した「GLOBAL BUYMA」についても、香港などを中心として着々と立ち上がってきた\*。

\* 先行展開してきた「BUYMA KOREA」については、「GLOBAL BUYMA」に一本化する形で閉鎖し、その運営子会社である（株）エニグモ 코리아についても解散となった（2017 年 9 月清算）。

事業セグメントはソーシャルコマース事業とメディア事業の 2 つに区分される。ただ、不採算であったメディア事業については、運営子会社であるロケットベンチャー（株）の全株式を譲渡したことにより一旦清算（2018 年 1 月清算）する形となったため、今期（2019 年 1 月期）からはソーシャルコマース事業の単一セグメントとなっている。なお、ソーシャルコマース事業の中には、リセール事業（中古品買取・委託販売サービス）\*も含まれているが、業績貢献はまだ小さい。

\* 2015 年 11 月に、中古通販サイト「RECLO(リクロ)」との提携により委託販売 & 買取サービス「ALL-IN(オールイン)」を開始。

## 2. 企業特長

### (1) 「BUYMA」による新たな提供価値

#### a) 幅広い品ぞろえと適正な価格を実現

出品者であるパーソナルショッパーは、主に海外在住の日本人が個人として登録しているが、法人として豊富な出品数と独自のラインナップを構成する法人ショップがあるほか、個人ではあるが取引実績等により同社から認定されたプレミアムパーソナルショッパーも存在する。注文を受けてから買い付けるシステムであるため、出品者は在庫リスクを持たずに販売でき、世界 142 ヶ国から最先端のアイテムや希少性のあるアイテム等がラインナップされる上、パーソナルショッパー 10 万人超の嗜好性が反映されることから、多様化する消費者の趣味を幅広くカバーすることができる。最近では、規模拡大に伴い、様々な出品者（ショップやブランド・メーカー、専門商社など）の参加も増えており、それに伴って、多様なニーズを満たす品ぞろえがさらに充実してきた。

また、実店舗がなく、中間業者が存在しないことから、現地に近い価格を実現している上、出品者間の競争原理が働くことから価格を適正なレベルに維持することが可能となっている。

#### b) データを活用した最適なターゲティング

同社は、保有する膨大な取引データや国内の消費トレンド等から有望な商品を分析し、出品者へのアドバイスを行っている。特に、AI を活用して多様な品ぞろえを最適なユーザーに届けるターゲティングの機能は、「BUYMA」の価値や信頼を高める要素となっている。また、購入者からも出品者に対して欲しいアイテムの買い付けを依頼できるリクエスト機能もある。

会社概要

### c) CtoC 取引を円滑に行う仕組み

出品者及び購入者は、「BUYMA」を介することで直接金銭をやりとりせず、詐欺やトラブルを回避できる安全で安心な決済システムを利用することができる。また、購入者は、購入したアイテムの紛失、破損、及び汚損など、品質におけるトラブルや不安に対して、「あんしんベーシック」（標準）と「あんしんプラス」（有料オプション）の2つの補償サービスを選択することができる上、本物保証制度「BUYMA 鑑定サービス」を無料で利用することもできる。また、出品者に対しては、購入者との対応や商品の梱包などの教育を行い、煩雑となりがちな CtoC 取引を円滑に行う仕組みを提供している。前期（2018年1月期）においても4つの新規決済サービス（詳細は後述）の提供を開始しており、利便性をさらに高めている。

### (2) 収益モデルと収益拡大のメカニズム

「BUYMA」の収益モデルは、取引されたアイテムの価格に応じて、出品者と購入者の双方から受領する手数料収入（出品者からアイテム価格の5%～7%、購入者から5%が基本）によって支えられている。また、購入者から徴収する「あんしんプラス」の利用料（オプション）も収益源となっている。したがって、同社の売上高は総取扱高にほぼ連動している。一方、総取扱高は、「会員数」と「アクティブ率」と「ARPU（1人当たりの年間購入額）」のかけ算に分解できるため、それぞれを伸ばすことが収益拡大につながる。同社では、それぞれをKPIとして管理するとともに、内部施策を通じて維持・向上を図っている。過去の実績を振り返ると、ARPUは4万円弱の水準で頭打ちとなっており、「会員数の拡大」と「アクティブ率の向上」が同社の業績の伸びをけん引してきたと言える。ただ、最近では、「ARPU」を構成する「1人当たりの平均購入件数」※を伸ばす施策にも注力している。

※「ARPU」は、「1人当たりの平均購入件数」と「1件当たりの購入単価」のかけ算に分解できる。ただ、「1件当たりの購入単価」は為替の影響やその時々トレンドによりコントロールができないところが大きいため、同社では「1人当たりの平均購入件数」を増やす施策に注力し、ARPUの維持・向上を目指している。

### (3) ソーシャルメディア等を活用した集客力の仕組み

「BUYMA」の会員基盤の拡大は、幅広い品ぞろえにより検索エンジンで上位に表示され、その結果、認知度や集客力を高めてきたことで実現してきた。人気ブランドにだけ依存した品ぞろえでは限界があるSEO対策も、希少性の高いアイテムを持つことによって上位に表示される可能性が高くなる。また、集客力が増すことによって、出品者からの出品数や種類も増加し、それがさらに集客力を高める好循環が成立していることも会員基盤の拡大に拍車をかける要因となってきた。

Webメディアを活用した集客の仕組みにも特長がある。特に、「POST」や「STYLE HAUS」などのオウンドメディアを経由した注文や会員登録が急拡大している。様々な趣味嗜好のライターが「BUYMA」の品ぞろえの魅力を伝えることにより新たな集客チャネルとして確立してきた。加えて、コンバージョン率※の高いアプリについてもDL数が拡大しており、それに伴ってアプリ経由の総取扱高も増えてきた。アプリ経由の総取扱高シェアは全体の39%にまで拡大している（2018年1月期下期実績）。

※コンバージョン率 = 注文件数 ÷ 訪問数



## ネット社会の進展により、 個人が主役となる時代をイメージしたアイデアが原点

### 3. 沿革

同社は、2004年2月にショッピング・コミュニティサイトの運営を目的として、現代表取締役最高経営責任者の須田将啓（すだしょうけい）氏等によって東京都港区南青山にて設立された。ネットビジネスで起業したいと考えていた須田氏が、マーケティングを学ぶために博報堂<2433>に入社し、そこで創業メンバーと出会い、ネット社会の進展により個人が主役となる時代をイメージした「BUYMA」のアイデア（個人のセンスで発掘した商品を売買する仕組み）に共感し合ったことが創業の経緯となった。

2005年2月に、グローバル・ショッピング・コミュニティ「BuyMa」のサービスを開始し、現在の「BUYMA」事業の原型がスタートした。2006年3月には、資金調達とトラフィック強化を目的としてソニーコミュニケーションネットワーク（株）（現ソニーネットワークコミュニケーションズ（株））からの出資を受けた。

その後、ファッション分野の品ぞろえを強化したことにより、感度の高い女性に支持されたことや、ソーシャルメディアの普及などが追い風となり、「BUYMA」事業が軌道に乗り始めると、2010年11月には、ファッションを主軸とした現在のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA」へサービスをリニューアルしたことで同社の成長が加速した。2012年7月に東証マザーズ市場へ上場を果たした。

海外展開については、2012年12月に米国 Image Network と資本・業務提携すると、2013年7月から「GLOBAL BUYMA」の前身となる「AVENUE・K」を試験的に開始。また、2013年6月にはエニグモ코리아を設立し、2013年12月から「BUYMA KOREA」を展開している。ただ、米国 Image Network への投資事業については、「GLOBAL BUYMA」（BUYMA 運営チームからの選抜による運営）を正式リリースしたことに伴い、一定の役割（市場調査や実験的施策等）を終えたことから清算とし、2016年7月からは「GLOBAL BUYMA」の本格的なマーケティングを開始した。また、先行展開してきた「BUYMA KOREA」についても、「GLOBAL BUYMA」へ一本化する形で閉鎖しており、リソース集約による海外展開の加速を目指している。

また、2015年2月には、女子向けメディアを運営するロケットベンチャーを子会社化し、メディア事業として独立採算を目指してきたが、採算面で軌道に乗らなかったことや、「BUYMA」との事業シナジーも希薄であったことから全株式を譲渡し、メディア事業は一旦清算する形となった（2018年1月清算）。



## ■ 決算概要

### 2018年1月期決算は増収減益ながら修正予想を上回る着地。 新マーケティングミックスにより第4四半期売上高は過去最高を記録

#### 1. 2018年1月期決算の概要

2018年1月期の業績は、総取扱高が前期比11.5%増の37,109百万円に拡大し、売上高も同8.3%増の4,492百万円と伸長した一方、損益面では営業利益が同11.0%減の1,574百万円、経常利益が同11.7%減の1,556百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.6%減の816百万円と先行投資の影響等により減益となった。ただ、2017年9月13日付の修正予想に対しては、売上高、各利益ともに上回る着地となっている。

主力の「BUYMA」において、会員数及びアクティブ会員数の伸びが増収に寄与した。会員数は498万人（前期末比24.8%増）、アクティブ会員数は96万人（前期末比9.5%増）に到達している。また、ARPUについても、重点施策として取り組んできた「1人当たりの平均購入件数」の伸長により前期比微増（1.8%増）ながらプラスに転じた。

ただ、総取扱高や売上高の伸びが2017年1月期までの高い水準※<sup>1</sup>と比べて緩やかなのは、アクティブ率の高い新規会員獲得が前期水準を下回ったことによりアクティブ率が低下したこと※<sup>2</sup>が理由である。特に、第3四半期までの苦戦が大きく影響したと言える。ただ、第4四半期だけを見ると新規会員獲得は前年同期を大きく上回っており、2017年10月より実施してきた新マーケティングミックスによる業績の伸びが顕著となっている。

※<sup>1</sup> 2017年1月期の総取扱高の伸び率は前期比36.2%増、売上高の伸び率は同45.1%増であった。

※<sup>2</sup> 会員数の伸びが前期末比24.8%増（2017年1月期の伸びは同33.1%増）と前期を下回ったことで、アクティブ率は前期比12%減に低下した。その結果、アクティブ会員数の伸びは前期末比9.5%増（2017年1月期の伸びは同39.6%増）にとどまった。

一方、損益面で営業減益となったのは、1) インフラ・決済基盤の強化に伴う人件費・システム関連費の拡大や、2) 新マーケティングミックスに係る広告費の増加など先行投資の影響に加えて、3) 子会社（メディア事業）の損益悪化、4) 本社移転に伴う一時費用の発生等によるものであるが、すべて修正予想の範囲内である。営業利益率も35.1%（2017年1月期は42.6%）に低下したものの、依然高い水準を維持していると言える。また、最終利益（当期純利益）の減益幅が大きいのは、メディア事業の低迷を受けて、その運営子会社であるロケットベンチャーの株式に対する減損損失（のれん額426百万円の減損損失）を計上したことが理由である。なお、前述のとおり、ロケットベンチャーについては2018年1月29日付で全株式を譲渡（関係会社株式売却損30百万円）し、それに伴ってメディア事業は一旦清算する形となった。

財政状態については、総資産が、前述した「のれん」の減損処理や関係会社株式の売却により前期末比6.8%減の4,732百万円に縮小した一方、自己資本が内部留保の積み増しにより同25.5%増の4,010百万円に増加したことから、自己資本比率は84.7%（前期末は62.9%）に大きく改善した。資本効率を示すROEも一過性要因（減損損失の計上等）により22.7%（前期末は43.6%）に低下したものの、依然高い水準を維持しており、同社の財務内容は引き続き優良と言える。

## 決算概要

## 2018年1月期決算の概要

(単位：百万円)

	2017年1月期		2018年1月期		増減		2018年1月期		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	修正予想	構成比	達成率
売上高	4,147		4,492		345	8.3%	4,418		101.7%
ソーシャルメディア事業	3,860	93.1%	4,277	95.2%	417	10.8%	4,160	94.2%	102.8%
メディア事業	287	6.9%	215	4.8%	-72	25.0%	250	5.7%	86.3%
売上原価	663	16.0%	804	17.9%	141	21.2%	-	-	-
販管費	1,715	41.4%	2,112	47.0%	398	23.2%	-	-	-
営業利益	1,768	42.6%	1,574	35.1%	-194	-11.0%	1,423	32.2%	110.6%
ソーシャルメディア事業	1,763	42.5%	1,656	36.9%	-107	-6.1%	1,490	33.7%	111.2%
メディア事業	4	0.1%	-82	-	-86	-	-60	-	-
経常利益	1,763	42.5%	1,556	34.6%	-207	-11.7%	1,426	32.3%	109.1%
純利益*	1,143	27.6%	816	18.2%	-327	-28.6%	539	12.2%	151.5%
総取扱高	33,277		37,109		3,832	11.5%			
登録会員数	3,998,041		4,987,585		989,544	24.8%			
アクティブ会員数	885,308		969,641		84,333	9.5%			
取扱件数	1,853,817		2,058,758		204,941	11.1%			

\*親会社株主に帰属する当期純利益

(単位：百万円)

	2017年1月末 実績	2018年1月末 実績	増減	
総資産	5,080	4,732	-347	-6.8%
自己資本	3,194	4,010	815	25.5%
自己資本比率	62.9%	84.7%	21.8pt	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

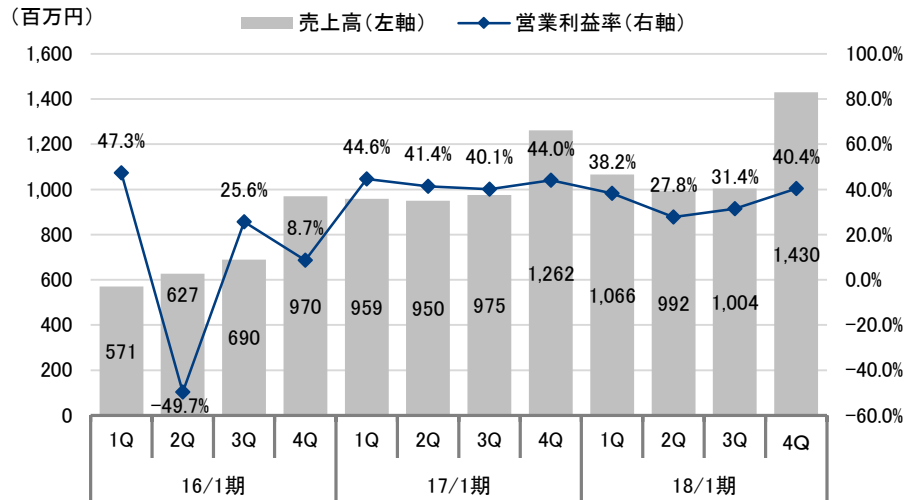
## 2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ると、売上高は前期（2018年1月期）に入ってから第3四半期まで伸び悩んでいたが、第4四半期は新マーケティングミックスの効果により大きく伸長し、過去最高(四半期ベース)を更新した。また、損益面でも、先行投資が年間を通じて高水準で推移したことに加え、下期には新マーケティングミックスにかかる広告費が大きく拡大したものの、増収効果によって第4四半期の営業利益率は大きく改善している。

なお、第3四半期までの業績の伸び悩みは、新規会員獲得が前期を下回ったことが最大の理由である。ただ、前述したとおり、第4四半期の新規会員獲得は前年同期を大きく上回っており、それが業績の伸びにつながったと言える。

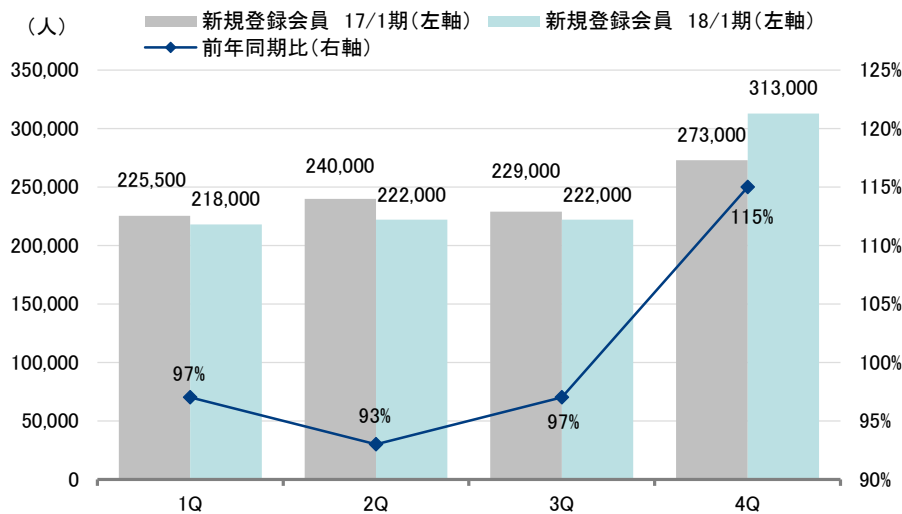
## 決算概要

## 四半期業績(売上高、営業利益率)の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 新規登録会員の四半期推移(2期間比較)



注：数値は概算

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 3. 主な活動実績

前期(2018年1月期)の活動実績における最大の注目点は、2017年10月より実施してきた新マーケティングミックスが奏功し、第4四半期の著しい業績の伸びを実現したところにあると言える。また、インフラ・決済機能の強化やロイヤル顧客向け施策の拡充、オウンドメディア及びアプリによる集客強化などでも一定の成果を残し、それらが重点施策である「1人当たりの平均購入件数」の伸び(ARPU向上)に結び付いたものと評価できる。さらには、リセール事業や「GLOBAL BUYMA」など新たな収益ドライバーの育成でも前進がみられた。

決算概要

### (1) 新マーケティングミックスの実施

同社は、2016年1月期に実施した大規模なマスキャンペーン（約12億円の投資）の効果が一巡した一方で、各指標を高める内部施策がうまく機能していることから、2017年10月より再度マスキャンペーンを起点した一連のマーケティング施策を実施し、それによって第4四半期での著しい業績の伸び（過去最高の売上高）を実現することができた。特に、今回については、前回の経験則から効率的な要素をコンパクトにまとめたところにポイントがある。すなわち、マスキャンペーンの規模を前回よりも低予算（1億円弱）に抑えるとともに、TVCM（認知度向上、会員数の拡大）→刈り取り広告を展開（アクティブ率の向上）→取扱件数向上施策（1人当たりの平均購入件数の向上）をショートスパンで繰り返しながら大きな成果を生み出したことは、業績の波をつくらずに成長を加速する新たな試みとして大きな意味があったと言えるだろう。今期は、さらにBIG DATAやAIの活用など連続的なアプローチを行うことで、持続的かつ加速度的な成長につながるような施策に取り組む方針であり、その成果にも注目したい。

### (2) インフラ・決済基盤等の強化

今後の事業拡大に向けて、インフラ・決済基盤の強化にも取り組んだ。特に、4つの新規決済サービス※1の提供開始が顧客の利便性を高めたことにより、それが新規会員獲得や「1人当たりの平均購入件数」の伸びにつながったと言える※2。

※1 「楽天ペイ」（2017年3月リリース）、「d ケータイ払いプラス」（2017年3月リリース）、「auかんたん決済」（2017年5月リリース）、「paidy（ペイディー）」（2017年7月リリース）。

※2 新規決済サービスにおける初回購入者の利用率は既存決済サービスよりも6ポイント高い結果となっている。また、新規決済サービスの構成比は第1四半期の3%から第4四半期には18%にまで拡大しており、その間の新規会員獲得に大きく貢献してきたものと評価できる。

また、2017年12月には、Virtusize（バーチャサイズ（株）東京都渋谷区）※1が提供するオンライン試着機能である「バーチャサイズ」の導入を発表した。これまでオンラインでファッションアイテムを購入する際には、サイズやフィット感がわからないことが大きなハードルとなっていたが、その課題を解消するところに狙いがある。具体的には、理想的なフィット感を持つ手持ちアイテム※2との比較が可能になったことにより、これまで以上にサイズに不安なく、安心して購入できるようになった。まだ、対応可能アイテムは限定的（10%～20%）であるが、今後さらに拡大を図っていく方針である。

※1 2011年にスウェーデンで生まれ、オンライン試着サービスを提供。2013年より日本でのサービス提供を開始し、ユナイテッドアローズ、マガシーク、Shoptlist等、多くの企業から利用されており、オンライン試着サービスの市場ではシェアNo.1の実績を誇る。

※2 比較アイテムには、バーチャサイズが連携しているサイト（BUYMA含む）の購入履歴アイテムも対応可能となっている。

### (3) ロイヤル顧客向け施策の拡充

ロイヤル顧客「プレミアムメンバーズ」向け※施策の拡充（限定クーポン施策や出張買取サービスなど）にも取り組み、それによって「プレミアムメンバーズ」の総取扱高は前期比15%増と大きく拡大した。ファッション感度の高いロイヤル顧客との取引拡大は、ARPU向上や収益構造の安定化に貢献するだけでなく、「BUYMA」自体の価値のパロメーターとして注目に値する。

※ 過去6ヶ月間の購入金額によってクラス分けされた登録会員。プラチナステージ（30万以上）、ゴールドステージ（15万円～30万円）、ブロンズステージ（7万円～15万円）に分類されている。

## 決算概要

**(4) オウンドメディア及びアプリによる集客強化**

同社は、独自の Web メディアを活用した集客にも注力しており、「POST」や「STYLE HAUS」などオウンドメディア経由の新規会員数は前期比 31% 増、総取扱高は同 30.0% 増と順調に拡大している。SEO に次ぐ独自の新しい流入経路として確立してきた。また、コンバージョン率が高いアプリの DL 数（累計）も前期比 56% 増に拡大。それに伴ってアプリ経由の総取扱高も同 59% 増と大きく伸び、「1 人当たりの平均購入件数」の向上にも貢献しているものと考えられる。デバイス別総取扱高構成比でも、アプリのシェアは上期の 36% から下期は 39% にまで拡大してきた。2018 年 2 月には iOS アプリのリニューアルを実施し、アプリ機能向上（商品検索の簡易化による商品閲覧数の向上）を図っている。

**(5) リセール事業の進捗**

「ALL-IN（オールイン）」で展開しているリセール事業についても、まだ本格的な業績貢献には達していないものの、サイト内露出を強化したことから申し込み件数が大きく拡大するとともに、申込時に付与された「BUYMA ポイント」を利用した取引件数も増加してきた。同社では、今後も「ALL-IN」で売り、「BUYMA」で買う流れを着実に作っていくことで、「BUYMA 経済圏」の実現を目指す方針である。

**(6) 「GLOBAL BUYMA」の進捗**

2016 年 7 月から本格的なマーケティングを開始した「GLOBAL BUYMA」についても、まだ本格的な業績貢献には達していないものの、登録会員数が順調に拡大してきた。特に、「BUYMA KOREA」からの移行もあり、配送国は 78 ヶ国にまで拡大し、登録会員数も前期比 75% 増（アクティブ会員数は同 62% 増）と大きく伸長した。特に、ターゲット国である香港が好調であり、現地のマーケット需要に適した施策や MD が奏功したことにより、登録会員数は前期比 240% 増（アクティブ会員数は同 322% 増）と急拡大している。

## ■ 業績見通し

### 新マーケティングミックスの進化により 2 ケタ増収を見込む。 更なる成長に向けた先行投資にも積極方針

#### 1. 2019 年 1 月期の業績予想

2019 年 1 月期の業績予想（単独決算ベース）について同社は、売上高を前期（単体）比 12.2% 増の 4,784 百万円、営業利益を同 2.1% 増の 1,745 百万円、経常利益を同 1.7% 増の 1,745 百万円、当期純利益を同 83.8% 増の 1,205 百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、新マーケティングミックスを継続的に実施するとともに、BIG DATA や AI の活用、パーソライズ施策※などにより、その効果や効率をさらに高めることで 2 ケタの増収を実現する想定となっている。

※ パーソナライズドクーポンやパーソナライズドポイントの導入など。

業績見通し

一方、増益率が緩やかな水準にとどまるのは、新マーケティングミックスの構築・運用（約2億円）のほか、海外事業や新規関連サービスへの投資（約2億円）など、更なる成長に向けた先行投資を計画していることが理由である。

弊社でも、同社の売上高予想（増収率12.2%）は、前期の第4半期における売上高の伸び（前年同期比13.3%増）から判断すると、十分に達成可能な水準であるとみている。また、利益予想についても、積極的な先行投資を織り込んだ合理的な水準であると評価している。注目すべきは、新マーケティングミックスの効果や効率をさらに高める施策がどのような成果を生み出すかにある。特に、BIG DATAやAIを活用した新マーケティングミックスの連続的なアプローチが成長の角度をさらに引き上げ、業績の上振れ要因となる可能性にも注目している。

**2019年1月期の業績予想（単独決算ベース）※**

（単位：百万円）

	2018年1月期		2019年1月期		増減	
	実績（個別）	構成比	期初予想（個別）	構成比	増減	増減率
売上高	4,263		4,784		520	12.2%
営業利益	1,709	40.1%	1,745	36.5%	35	2.1%
経常利益	1,715	40.2%	1,745	36.5%	29	1.7%
当期純利益	656	15.4%	1,205	25.2%	549	83.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

※同社は2019年1月期より単独決算へ移行した。

## 2. 活動方針

同社は、2019年1月期を事業拡大に向けて「複数の施策を仕掛ける攻めの一年」と位置付けており、新マーケティングミックスの更なる進化に加えて、引き続き、各種施策の精度向上（「購入ユニークユーザー向上」※1や「1人当たりの平均購入件数向上」※2、サービス拡大に向けたインフラ強化等）にも取り組む方針である。また、新たに開始する「即時下取り割引サービス」※3に加えて、具体的な内容についてはまだ未公表ながら、新規関連サービスのリリースも予定しているようだ。「GLOBAL BUYMA」については、更なる拡大により単月黒字化を目指す構えだ。

※1 SEO再強化、オウンドメディア及びアプリ機能の向上、レコメンド機能の強化、メンズ出品の強化、返品対象カテゴリーの追加、配送機能など。

※2 パーソナルショッパー向け機能向上、購入者向け機能向上、まとめ買い施策など。

※3 BUYMAで購入したアイテムである場合、その場で査定し、承認することにより、購入したいアイテムからの即値引き（下取り）が可能となるサービスである。もし、商品が査定額よりも高く買い取られた場合には、買取額と査定額の差額を振り込むところにも特徴があり、利用者にとってメリットが大きい。



## ■過去の業績推移

### 固定費及び変動費率の小さい収益構造により高い利益率を確保

東証マザーズに上場した2013年1月期からの業績を振り返ると、同社の業績は会員数及びアクティブ会員数の伸びと、それに伴う総取扱高の拡大により順調に増収基調をたどってきた。2016年1月期はロケットベンチャーの買収（連結化）による効果（約13億円の上乗せ）もあったが、2013年1月期から2018年1月期の5年間の年平均成長率は約25%に上る。

一方、損益面でも、固定費及び変動費率ともに負担の小さい収益構造であることから、売上高の拡大とともに営業利益率は大きく上昇し、2015年1月期の営業利益率は50%を超える水準に到達した。2016年1月期（連）の営業利益率が大きく低下したのは、今後の成長のための戦略的投資として、認知度拡大を目的とした広告費（TVCM等を中心としたマスキャンペーン）を大規模投入（約12億円）したことが最大の要因である。また、連結化したロケットベンチャーの営業損失も業績に影響を与えた。さらに、当期純損失を計上したのは、海外展開の加速化などを目的として、関連会社や事業の整理※を行ったことにより、特別損失として489百万円を計上したことが原因である。ただ、2017年1月期は、広告費の戦略投入により獲得した認知度を生かし、内部施策に取り組んだ結果、想定以上の業績の伸びを実現し、営業利益率も42.6%の高い水準に戻った。したがって、同社の2段階の戦略（広告費の戦略投入による認知獲得とその収益化）が大きな成果をもたらしたと評価して良いだろう。さらに、2018年1月期には、前述のとおり、新マーケティングミックス（低予算及びショートスパンでの投資回収）の試みが奏功し、先行投資等の影響を受けながらも高い営業利益率水準を維持していると評価できる。

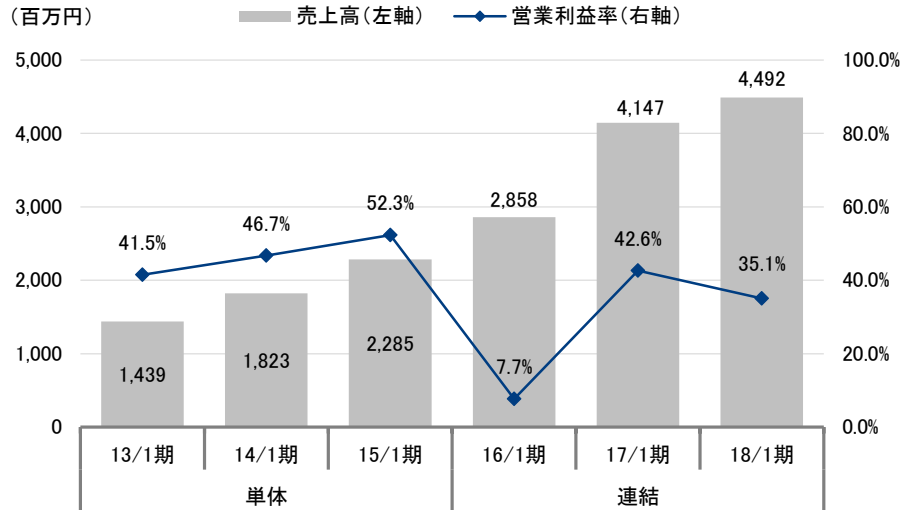
※ 米国 Image Network、及び（株）stulio（会員間の中古品売買等のプラットフォームを運営）への投資事業を清算するとともに、エニグモコアを減損処理した上で連結化を行った。

財務面では、基本的に固定資産を保有しない事業モデルであることから資産規模は小さく、自己資本比率は高い水準で推移している。一方、資本効率を示すROEも、特殊要因のあった2016年1月期を除いて高い水準にあり、同社の財務内容は極めて優れていると言える。



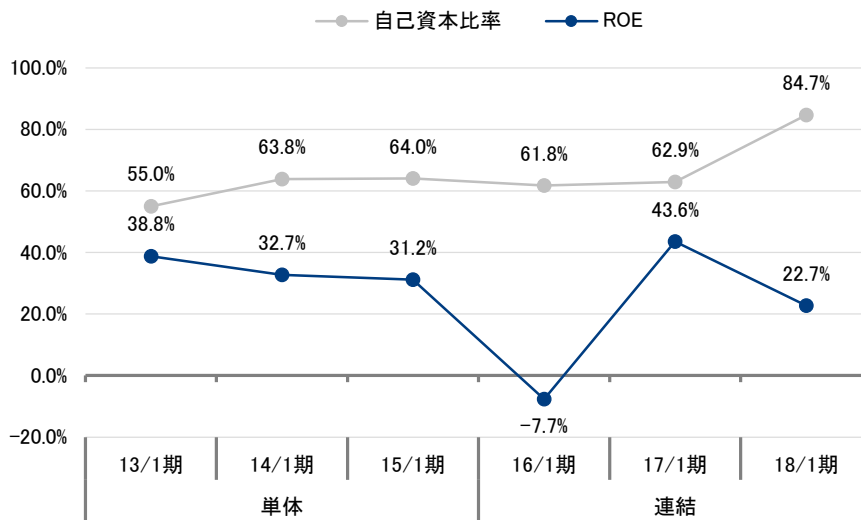
過去の業績推移

売上高及び営業利益率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

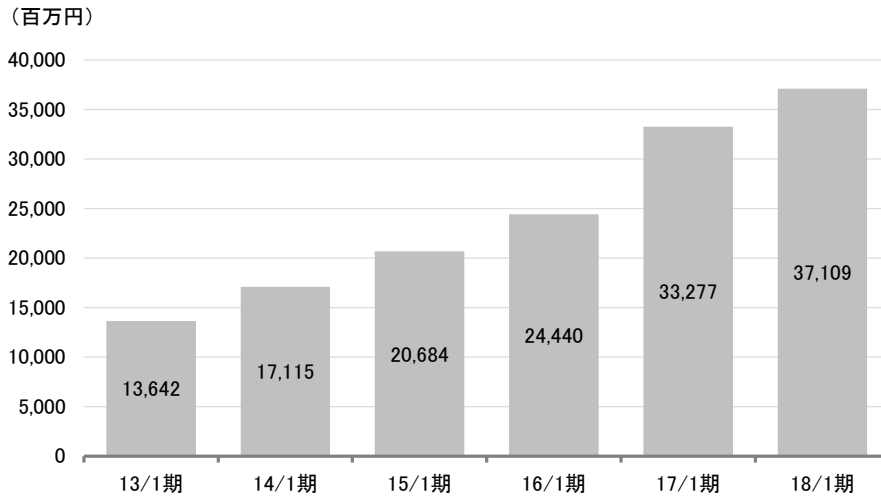
自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

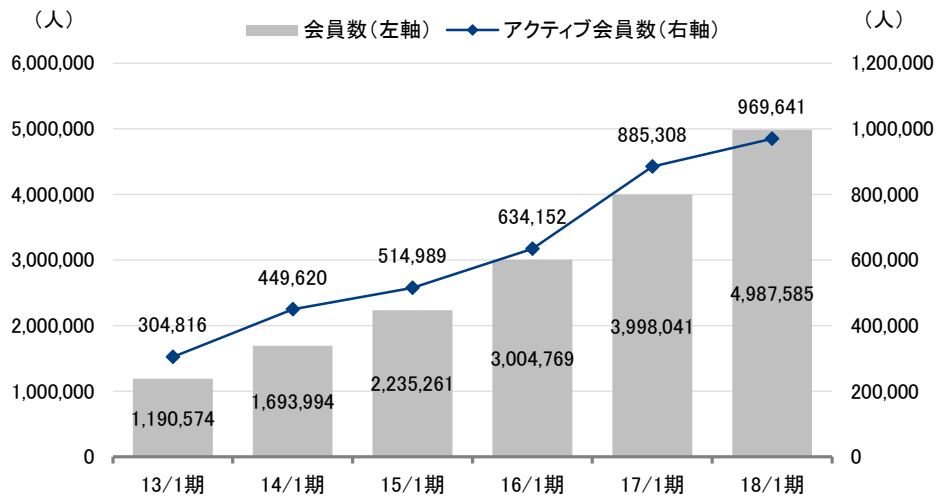
過去の業績推移

総取扱高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

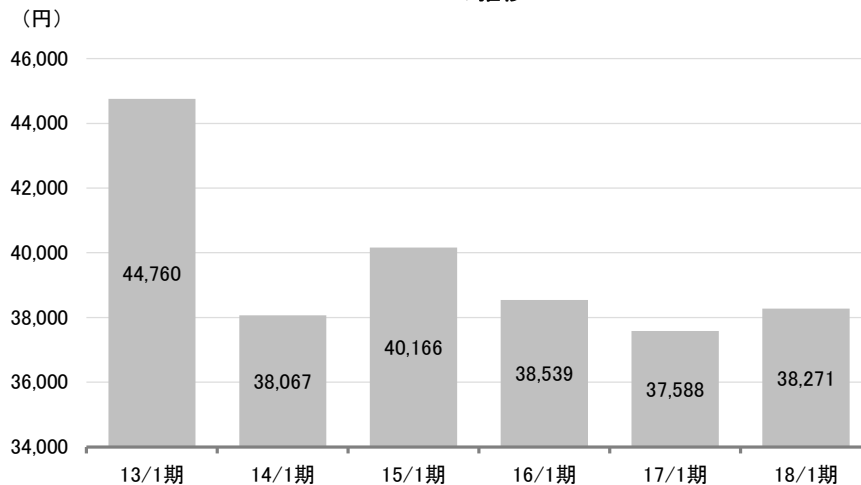
登録会員数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

過去の業績推移

### ARPUの推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 成長戦略

### メディア事業やリセール事業との連携等により、「BUYMA 経済圏」の確立を目指す

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」という「BUYMA 経済圏」の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア（アイテムとの出会い）やリセール（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標については、「BUYMA 経済圏」の拡大につながる長期的な成長に向けて必要な投資は継続しながらも、増収増益を基調として営業利益 50 億円を目指している。また、当面の到達点として、アクティブ会員数 300 万人の積み上げにより、総取扱高 1,000 億円の早期実現をイメージしているもようである。

また、軸となる「BUYMA」事業については、国内での高い成長率と利益水準の両立を継続するとともに、そこで得られたキャッシュを「GLOBAL BUYMA」への投資に振り向け、「BUYMA」を世界的なブランドに育成しながら、市場の大きな北米、高成長のアジア・中東などへと展開していく方針である。「GLOBAL BUYMA」については、インバウンド需要の獲得を目的として日本商材を追加するほか、ターゲット国ごとのマーケティング強化、日本人以外のパーソナルショッパーへの開放などを今後の施策に掲げており、軌道に乗ってくれば、出品数の拡大はもちろん、さらに多様性に富んだ魅力的な品ぞろえの実現が可能になるものと考えられる。また、出品者やユーザーの多様性（地域分散）は為替リスク対策としても有効となるだろう。

弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、ターゲットユーザーの拡大や外部環境（ECの拡大やCtoC取引の普及、ソーシャルメディアの発展等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくともアクティブ会員数300万人、総取扱高1,000億円への到達は可能であると評価している。また、「GLOBAL BUYMA」やリセール事業なども足元で着実に立ち上がってきた。これからも同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（「BUYMA 経済圏」の確立）、3)「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

## ■ 株主還元

### 成長に向けた投資フェーズであることから、 しばらくは配当見送りの公算が大きい

同社は、「株主利益の最大化を重要な経営目標の1つ」として認識しているが、「現在は成長過程にあり、経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化及び事業の継続的な拡大発展を目指すため、内部留保の充実が重要である」と考え、会社設立以来配当は実施していない。また、2019年1月期においても現時点で配当の予定はない。

弊社では、高い成長率を持続していくためのマスキャンペーン（広告費の戦略投入）を含め、幅広いユーザー層に向けたインフラや決済機能の強化や新規事業の育成、海外事業の拡大など、必要となる投資は継続していく方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる公算が大きいとみている。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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