

ピクスタ

3416 東証マザーズ

<https://pixta.co.jp/ir>

2016年3月25日（金）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 認知度向上で成長が加速するステージに

ピクスタ<3416>はデジタル素材（写真、動画、イラスト）のオンライン・マーケットプレイス運営企業。インターネット上でマーケットプレイス「PIXTA」を開設し、プロ・アマのクリエイターから集めたデジタル素材を、法人・個人向けに販売するサービスを提供している。

写真素材（ストックフォト）や動画素材を販売する事業を展開する企業はほかにもあるが、マーケットプレイス（市場）型を採用して、プロのみならずアマチュアのクリエイターも広く呼び込む事業モデルの企業は少ない。同社は日本企業として「日本関連素材」では圧倒的な素材点数を誇り集客力を高めている。

こうした自社独自のビジネスモデルを可能にしているのは、“アマチュア”の取り込みにあると弊社では分析している。クリエイターとしてのアマチュアを取り込んだ効果は上述のような点に現れているが、同時にまた、利用者（購入者）側においてもアマチュア、すなわち、一般企業や個人などのライトユーザー層を取り込むことに成功している。

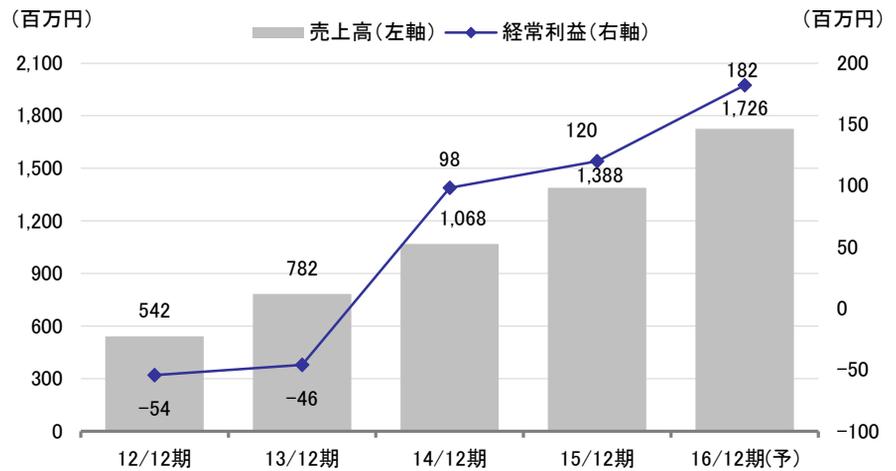
同社は成長戦略も豊富だ。大きなテーマとしては顧客基盤の拡大や動画市場の拡大、海外展開に加えて、新規事業の開始などが挙げられている。具体策として2016年には無料チラシプレート素材提供や出張撮影マッチングサービス「fotowa」の開始などがある。これらを通じて知名度・認知度が向上を図り、収益拡大につなげる計画だ。

業績は順調に拡大している。2016年12月期は、売上高1,726百万円（前期比24.4%増）、営業利益182百万円（同31.6%増）と前期に引き続き大幅増収増益を計画している。まだ成長投資段階にあるため、利益率の改善は当面は緩やかになるとみられるが、中長期ポテンシャルとしては、営業利益率で20%は無理なく達成できると弊社では見ている。

■ Check Point

- ・ 1,600万点超の素材を有する
- ・ 対応言語を英語、中国語（簡体字、繁体字）、タイ語へと拡大しており今後も海外販売を強化していく
- ・ 16/12期も大幅な増収増益の見通し

業績推移



■ 会社概要

デジタル素材マーケットプレイス「PIXTA」の運営を行う

(1) 沿革

同社は2005年に、現社長の古俣大介（こまただいすけ）氏により、デジタル素材マーケットプレイス「PIXTA」の運営を目的として、株式会社オンボードとして設立された。2006年5月に「PIXTA」がリリースされ、事業がスタートした。PIXTAの取扱商材は、写真素材からスタートしたのち、2007年にイラスト素材、2010年に動画素材がそれぞれ追加された。2009年に現社名に商号変更し、2015年9月に東証マザーズ市場に上場して、現在に至っている。

同社が取り扱う写真・動画・イラストは、本質的に言語や国家、文化といった障壁が低い。したがって同社自身も海外市場を意識した事業展開を行ってきた。2013年7月に英語版サイトを、同年12月に中国語（簡体字、繁体字）サイトを、2016年2月にはタイ語版サイトを開設し、それぞれの言語使用者による素材の投稿（提供）を促す体制を構築した。また、事業拠点としても2013年にシンガポール、2015年に台湾に進出したほか、2016年にはベトナムに開発拠点を設立する予定だ。

沿革表

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
2010年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
2013年11月	シンガポールに PIXTA ASIA PTE LTD. を設立
2013年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
2015年 7月	台湾・台北市に台湾支店を設立
2015年 9月	東証マザーズ市場へ上場
2015年11月	中国の大手素材販売サイト「ImagineChina」と提携（サービス開始は2016年1月）
2015年12月	「安心補償サービス」を開始
2016年 2月	無料の「チラシテンプレート」の提供を開始 出張撮影マッチングサービス「fotowa」をリリース ベトナム子会社の設立計画を発表（2016年5月設立予定）

出所：HP などからフィスコ作成

(2) 事業モデル

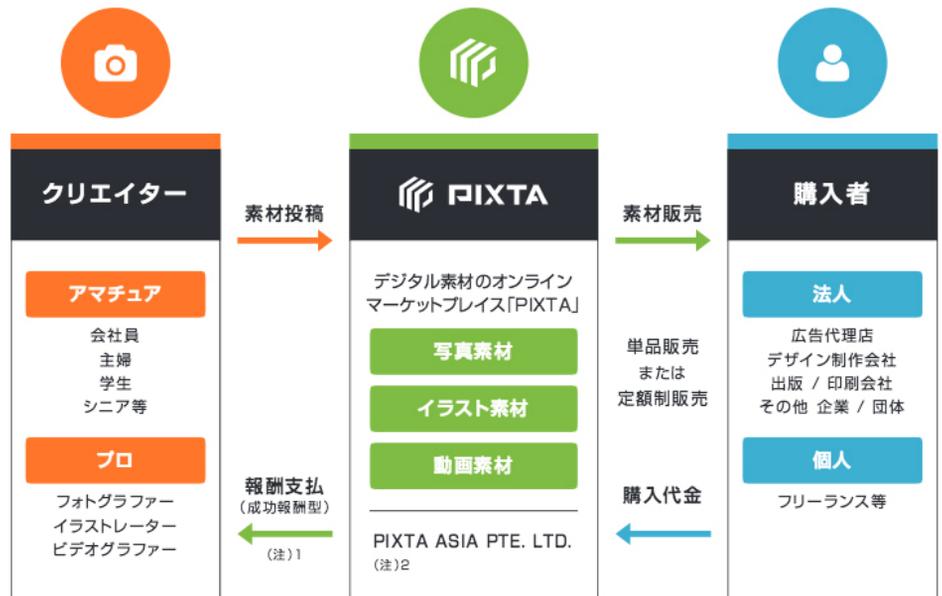
a) 事業の概要

同社の事業は“デジタル素材マーケットプレイス『PIXTA』の運営”だ。PIXTAというインターネット上に開設された市場に、クリエイター（素材提供者）から多くのデジタル素材（写真、動画、イラスト）を集め、それらを必要としているユーザー（法人・個人）に販売するというものだ。同社は投稿されたデジタル素材のうち、実際に販売された素材について、クリエイターに報酬を支払う。すなわち素材の売上が同社の売上高であり、クリエイターに対する報酬（コミッション）が原価という関係だ。

同社は現時点では写真、イラスト及び動画を取り扱っている。中でも現在の中心は写真だ。写真市場は大きく2つある。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。言わば注文撮影市場と言える。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”と呼ぶこともある。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ていきいとみられる。

弊社では、PIXTAをより良く理解する最大のキーワードは「アマチュア」であると考えている。この意味には、アマチュアのクリエイターと、購入者における個人や一般企業という、売り買い双方が含まれている。わかりやすく言えば、本来であればプロ限定であるはずの魚市場に、個人の釣り人が釣った魚を持ち込むことができるようにしたというイメージだ。このアマチュアの存在が同社の事業モデルの特徴であると同時に強みでもあり、また、成長ポテンシャルの高さに繋がっていると弊社では考えている。

『PIXTA』の事業モデルの概念図



(注)

1. 当社は、クリエイターの投稿した素材が実際に売れた場合に、当該クリエイターに対し、販売価格と当社で定める「コミッション率」に応じた「獲得クレジット」を付与します。クリエイターは、保有する「獲得クレジット」が当社の定める最低支払基準額を超えた時点で、希望する金額を、希望するタイミングで換金申請することができます。

2. PIXTA ASIA PTE. LTD. は、アジアにおける素材調達支援を含めた海外展開支援業務を行っております。

出所：同社の上場目論見書

b) PIXTA 事業が成り立つ社会的背景

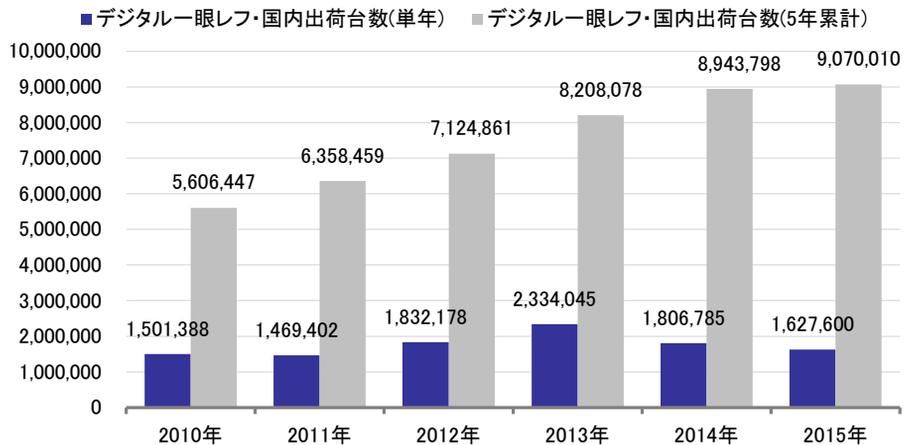
PIXTAはマーケットプレイス（市場）であるので、商材であるデジタル素材を売りたい人とそれを買いたい人の両サイドの人間が集まってくる必要がある。そして、同社はそこに「アマチュア」を取り込んだ。こうしたPIXTAの事業機会を生み出す社会的背景は以下のようになっている。

i) デジタル素材が集まる背景

PIXTAにおける典型的クリエイター像は、プロフェッショナルは別とすると、デジタル一眼レフカメラ（ミラーレス一眼を含む）を趣味とする写真（カメラ）愛好家だ。カメラの機種でくっついているのは、商用印刷に使用されることを想定して、一定水準以上の画質を確保するための。

デジタル一眼レフカメラ（統計上はデジタルスチルカメラの“レンズ交換式”で集計）の出荷台数は、単年では2013年に出荷台数のピークを迎えたものの、同社の事業環境として大事な値は、実際に使用されているカメラの台数だ。カメラの使用サイクルなども考えて直近5年間の累計出荷台数で見ると、2015年末の段階で907万台となった（日本向け出荷台数）。カメラの高性能化で、誰もがクリエイターになれる状況が出来上がっており、マーケットプレイスを用意さえすれば自ずとストックフォトが集まるような状況にあるということだ。

デジタル一眼レフカメラの出荷台数の推移（単年と、5年間累計）



出所：一般社団法人カメラ映像機器工業会の統計からフィスコ作成

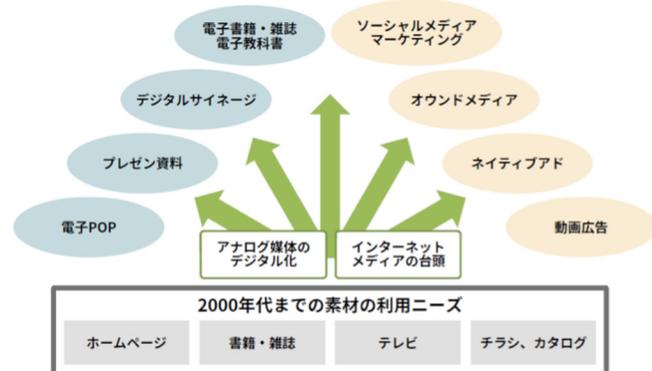
当社が現在取り扱っているデジタル素材の点数は2016年2月の時点で1,600万点を超え、日々増加している状況だ。同社に素材を提供するクリエイターの総数は2015年の段階で約18万人、そのうちアマチュアが約90%を占めており、同社の狙いどおりの展開になっている。

ii) デジタル素材が売れる背景

写真やイラストなどのビジュアル素材に対するニーズは古くから存在していたが、インターネットやモバイル端末の普及でそのニーズが飛躍的に増大してきている。メディアにおいては伝統的なテレビや書籍・雑誌などに対して、インターネットメディアが台頭してきている。また、アナログ媒体のデジタル化も急速に進んでいる。こうした変化がストックフォトや動画に対するニーズを飛躍的に高めることとなった。

ビジュアルニーズの飛躍的増加

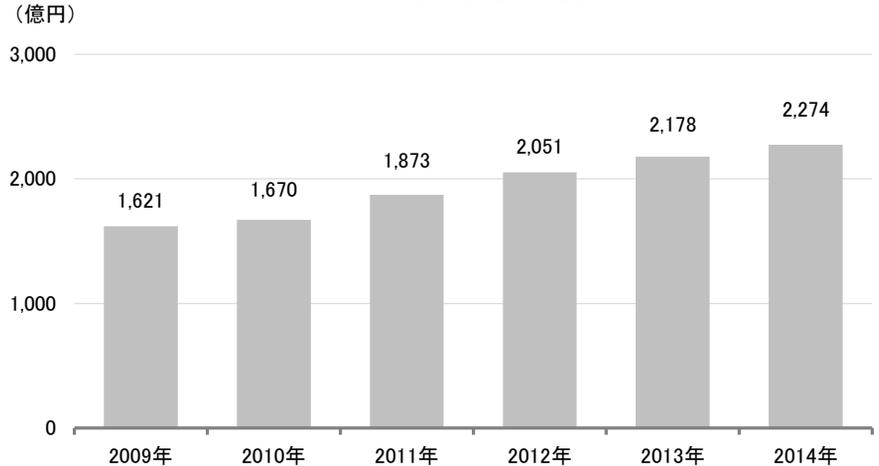
- インターネットメディアの台頭・アナログ媒体のデジタル化によりビジュアルニーズが飛躍的に増加



出所：成長可能性に関する説明資料

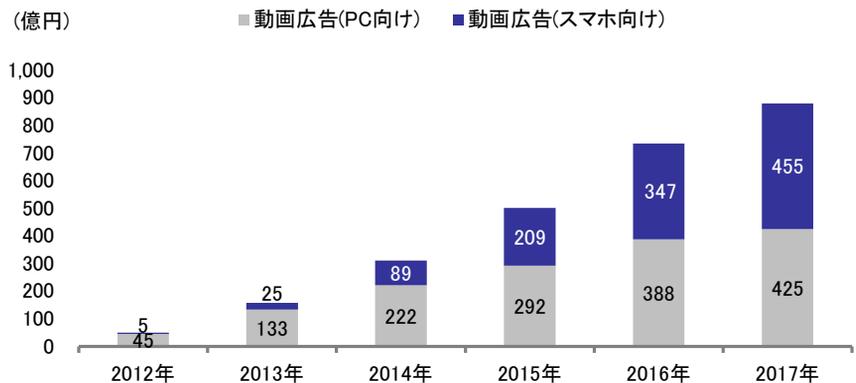
デジタル素材の利用頻度が高い代表例としてインターネット広告がある。インターネット広告市場は媒体費と制作費の合計が2014年に1兆519億円に達した。そのなかでデジタル素材の利用に直接関係するインターネット広告制作費は2,274億円となっている。また、足元では動画広告が急成長中だ。2014年段階では動画市場規模は300億円程度と小さいものの、2020年までの6年間の年平均成長率が36%という調査結果も報告されている。こうしたインターネット広告の現状は、同社にとって追い風であることは疑いない。

インターネット広告制作費



出所: 電通「日本の広告費」からフィスコ作成

動画広告市場



出所: 電通「日本の広告費」からフィスコ作成

弊社では“アマチュア”の台頭も要注目だと考えている。従来であればプロフェッショナルに依頼していた事項（印刷、出版、広告など）に関して、“自分（あるいは自社）でやる”式の動きが急速に広まっている。PCはもちろんソフトウェアも進歩した今日では、アマチュアでもプロ顔負けのものを制作することが可能になっている。その際にデジタル素材をPIXTAなどから購入する動きは、これから本格的に拡大していくものとみている。

■ピクスタの特徴と強み

1,600 万点超の素材を有する

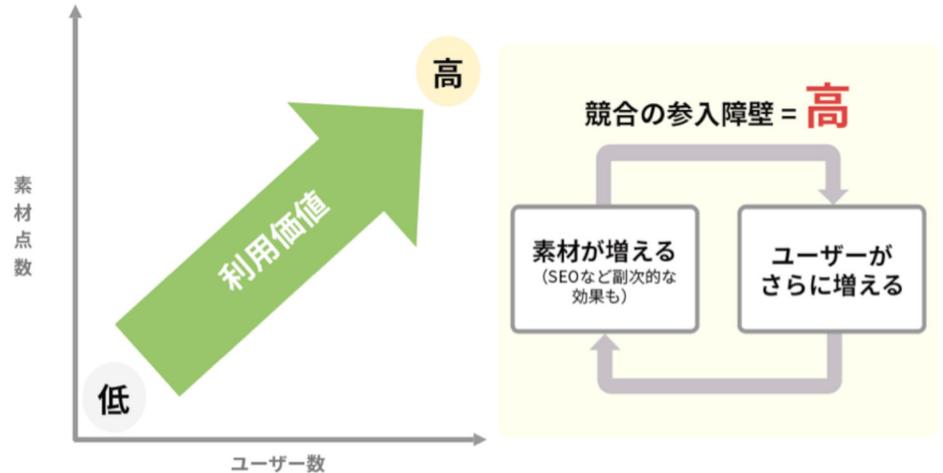
(1) PIXTA の特徴と強み

同社は、自社の強みとして、『圧倒的な国内素材数』、『安定的な収益モデル』、『蓄積されたデータ・ノウハウの活用』の3点を挙げている。

a) 『圧倒的な国内素材数』

同社は1,600万点超（2016年2月時点）の素材を有しており、日本関連の素材が充実している。詳細は後述するが、海外の競合と比較して総点数では差があるが、日本関連素材という点では同社がリードしている模様だ。マーケットプレイスという事業モデルでは、量（素材点数）の多寡が利用価値の高低に直結するため、日本関連という限定された分野であっても、そこでトップの地位にあることは明確な強みと言える。

『圧倒的な国内素材数』のイメージ図



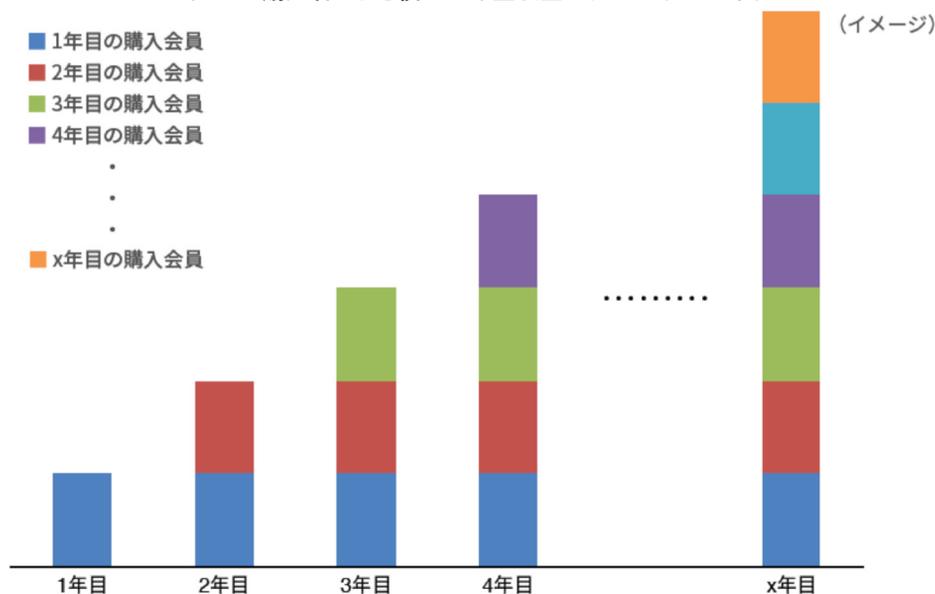
出所：成長可能性に関する説明資料

b) 『安定的な収益モデル』

同社の購入者は、新規購入者の一定割合がリピート購入者へとなることが実績として表れている。すなわち、同社の事業モデルはリピート購入者が積み上がっていくことで安定的に収益が増加する積み上げ型収益モデルということだ。

この収益モデルがワークするためには、前述したように、素材点数が継続して増えることが必要になる。この点、同社はアマチュア・クリエイターを取りこんだマーケットプレイス型であることや、日本関連素材では業界トップの位置にあることが貢献して、素材点数が順調に増加しており、それがリピータを生み出すという好循環にある。

リピート購入者による積み上げ型収益モデルのイメージ図



出所：成長可能性に関する説明資料

同社は料金体系として、単品販売と定額制販売を併用している。単品販売は文字どおり1点単位での販売で、サイズにより価格が変わる。定額制販売は30日もしくは1年単位で固定料金を支払うもので、ダウンロード数が多いユーザーは割安に素材を購入できる。現状、定額制販売の比率は10数%と推定されるが、同社では中期的には売上高の1/3、長期的には売上高の50%を定額制販売が占めるようになってくるとみている。弊社では、定額制は、その原価率から判断して利益率の点でも同社のメリットが大きいとみられ、利益率改善の点からも注目している。

c) 『蓄積されたデータ・ノウハウの活用』

同社は素材の販売動向などを分析し、そこから得られた“売れる”素材作りのノウハウをクリエイターに提供している。さらには情報提供にとどまらず、撮影技術向上のためのワークショップや撮影会を全国で開催している。2015年の開催数は数十回に達したもようだ。こうした施策を通じて、デジタル素材数の増加と、質の向上、並びにクリエイターのPIXTAへのロイヤルティ向上を狙っている。これまでのところ、そうした狙いは着実なクリエイター数及び素材点数、購入者の増加として表れており、正の循環となっている。

『蓄積されたデータ・ノウハウの活用』のイメージ



出所：成長可能性に関する説明資料

ピクスタ

3416 東証マザーズ

<https://pixta.co.jp/ir>

2016年3月25日（金）

(2) 競合との比較

同社と似た事業を手掛ける企業はほかにもある。ストックフォトの販売という意味では、世界的には米国の Getty Images や Shutterstock が大手に位置付けられるほか、国内企業としてはアマナ〈2402〉が存在している。ただし、Getty Images とアマナはプロによるストックフォト販売をメインとしているという点で、異なるというのが弊社の理解だ。ストックフォト（及びその他のデジタル素材）の販売において競合するケースは多々あるにせよ、それぞれの成長シナリオや事業戦略が共存していくことは十分可能だとみている。

下表に同社と類似企業の比較をまとめた。競合他社との比較からは、同社自身が掲げる3つの特長・強みとはまた別の同社の強みを見出すことができる。弊社が考える同社の強みは以下の2点だ。

ピクスタと類似企業の比較

会社名	ピクスタ株式会社	株式会社アマナ	Shutterstock, Inc.	Getty Images
マーケットプレースのブランド	PIXTA (びくすた)	amanaimages (あまないめーじず)	Shutterstock (しゃつたーすとく)	gettyimages (げつていいめーじず) Thinkstock iStock
設立年	2005年	1979年	2003年	1995年
本社所在地	東京都渋谷区	東京都品川区	ニューヨーク, NY	シアトル, WA
上場市場	東証マザーズ	東証マザーズ	ニューヨーク証券取引所	未上場
コード	3416	2402	SSTK	-
上場年	2015年	2004年	-	-
決算期	12月	12月	12月	-
売上高	1,388百万円(2015年)	19,645百万円(2015年)	328百万ドル(2014年)	-
営業利益	138百万円(2015年)	-1,029百万円(2015年)	39百万ドル(2014年)	-
取扱い素材				
静止画	○	○	○	○
動画	○	○	○	○
イラスト	○	○	-	○
音素材	-	○	○	○
その他	-	-	-	-
主な素材調達先	アマチュア	アマチュア	アマチュア	アマチュア
素材点数	1,600万点 日本関連素材中心 (2016年2月現在)	-	7,600万点 欧米関連素材中心 (2016年2月現在)	欧米関連素材中心 8,000万点
料金体系	単品販売と定額制の 2つの料金体系 (詳細は別表参照)	ロイヤルティフリー(RF)と ライツマネージド(RM)に 大別。どちらも単品販売	定額制と、ワンタイムで 複数画像のバック料金	定額制と、ワンタイムで複 数画像のバック料金。 RMもあり
アクティブユーザー	198,258人(2015年)	-	1,300,000人(2016年現在)	-
素材提供者数	約180,000人(2015年)	-	約70,000人(2014年)	-
ダウンロード数	-	-	1億2,600万回(2014年)	-

出所:各社HPなどからフィスコ作成

a) アマチュア・クリエイターを活用したマーケットプレース型事業モデル

弊社が考える同社の最大の特長かつ強みは、アマチュア・クリエイターを積極的に活用・受け入れている点だ。

アマチュアをクリエイターと位置付けたことで、同社は数多くのアマチュア写真家に対して、収益獲得の機会を与えた。この意義は非常に大きいと弊社では考えている。これまでは“カメラ”や“写真”は趣味・道楽であり、キャッシュアウトをもたらすものでしかなかった。それが同社の出現で180度変わったということだ。このことは、同社に素材点数の急拡大というメリットをもたらした。また、後述するように高品質と低価格の両立も可能となった。さらにまた、事業提携などを通じて広く制作関連産業を活性化させるインパクトが期待でき、それは同社が新しい事業モデルを生み出すことにつながる可能性を示唆していると言える。

もう1つ重要なことは“参入障壁”という視点だ。アマチュア受入れは、実は言うほど簡単ではない。写真の受入れに際して審査を行う必要があり、不特定多数のアマチュア・クリエイターの膨大な投稿を、正確性と効率性を両立させながら処理するのは、ノウハウと技術が必要だ。同社はそれを確立しており、新規参入業者がそのレベルに達するまでにはある程度の時間と投資を要するだろう。

参入障壁という点では「ネットワーク外部性」もまた、同社の強みということができよう。ネットワーク外部性とは、あるサービスの利用者が増加するほどそのサービスの利便性や効用が増加することをいう。ネットワーク外部性が存在する場合、新規加入者の便益は既存加入者数に依存するため、ある程度の加入者数が集まるまでは普及が遅々として進まないが、ある一定の水準を超えたところから急激に普及が進むという現象が見られる。ピクスタのサービスにもこのネットワーク外部性が存在しているといえる。クリエイターが増えて写真素材の数が増加すればするほど購入者が数多く集まってくる。そして購入者が多くなればそれがまたクリエイター数及び写真素材数の増加につながる、という正の循環が形成されており、日本関連素材の調達と販売において、他社を大きく上回っている状況だ。他社が類似サービスを始めた場合、一定レベルのクリエイター及び写真素材数を集めるまでには相当の時間を要することが想像され、それが参入障壁として働くと考えられる。

b) 価格競争力とライトユーザー層の取り込み

各社の購入価格や購入プランを比較すると、同社のプラン・価格は全般的に安価に設定されている。特に、個人や一般企業などのいわゆるライトユーザーにとっては、最も利用しやすい料金プラン・価格設定となっている。プロフェッショナル・クリエイターのフォト素材はどうしても価格が高くなりがちであり、個人や中小企業の利用目的には“オーバースペック”であることも多いと考えられる。同社はこの領域のニーズをもっともよく取り込んでいるといえる。ここでもアマチュア・クリエイターの活用が奏功している。

安価で高品質のフォトストックが充実していれば、クリエイティブ業界（広告代理店、制作会社など）のヘビーユーザーをも引き付けることができるが、弊社が目にするのは、やはり、ライトユーザーの取り込みだ。市場として成長性が高いのは、ライトユーザーの方と考えるからだ。ライトユーザーの囲い込みは、競合他社と一線を画した同社特有の成長戦略や事業モデルへと発展するポテンシャルがあると弊社ではみている（その具体例は成長戦略の項で詳述）。

■収益及びコストの構造

素材はプロフェッショナル及びアマチュアのクリエイターからの投稿により成り立つ

(1) デジタル素材の仕入とコミッション

商材であるデジタル素材は、プロフェッショナル及びアマチュアのクリエイターからの投稿によって成り立っている。同社はクリエイターに対して、実際にデジタル素材が販売された場合に一定のコミッションを支払う。クリエイターの登録状況や販売実績などによって、販売価格に対するコミッション率は22%～58%の範囲に設定されている。以上は単品販売の場合であり、定額制による販売の場合や、当該素材について購入者がエクストラ・ライセンスで購入した場合には、別のコミッション率が適用される。

獲得したコミッションは「1クレジット＝108円」で換算されて自己のアカウントに蓄積され、10クレジット以上貯まると現金と交換が可能になる（ただし、海外在住のクリエイターの場合は50クレジット以上）。

2016年3月25日（金）

写真・イラストのコミッション率の例

	写真・イラスト素材				動画・映像素材	
	一般クリエイター	専属クリエイター	人物専属クリエイター	定額制		
通常	22～42%	30～53%	42～58%	0.25～0.4 クレジット	通常	40%
独占販売権設定	30～48%	-	-	0.25～0.4 クレジット	独占販売権設定	50%
エクストラライセンス	(通常販売金額 + エクストラライセンス金額) × コミッション率(%)			-	エクストラライセンス	設定なし

出所：同社HPからフィスコ作成

(2) 販売先と販売代金

デジタル素材販売の料金プランは大きく2つだ。1つは“単品販売”で、利用者が1点ごとに購入する形式だ。もう1つは“定額制販売”で、月次(30日)更新と1年更新を選択でき、さらに最大購入(ダウンロード)数でも選択が可能となっている。

競合他社の例を見ると、定額制は各社とも採用しているが、海外勢は複数素材のパック料金を採用しているケースが多く、同社のように単品販売を採用しているケースは少ない。価格水準では、全体的には同社が最も割安な水準にあると弊社では判断している。単品販売と合わせて、個人や一般企業などのライトユーザーにとっては最も利用しやすい価格・プラン設定と言える。

支払方法は購入形態や、購入者の主体(個人か法人か)によって若干異なるが、クレジットカード、コンビニ決済、プリペイドクレジット、銀行振込などが選択できるようになっている。

素材の販売価格の例

単品販売						定額制	
写真・イラスト素材			映像素材			プラン	価格
サイズ	価格(円)	用途	サイズ	価格(円)	用途		
S	540	Web用	Web(S)	2,160	モバイルサイト向け	25ダウンロード/ 30日更新	37,800円/月
M	1,620	はがき/A5印刷用	Web(L)	3,780	PCサイト向け	25ダウンロード/ 1年更新	29,700円/月
L	3,240	A4印刷用	NTSC/PAL	5,400	SD向け		356,400円/年
XL	5,400	A3～印刷用	HD720	7,560	ハイビジョン向け	250ダウンロード/ 30日更新	58,320円/月
V	3,780	ベクター素材	HD1080	9,720	フルハイビジョン向け		

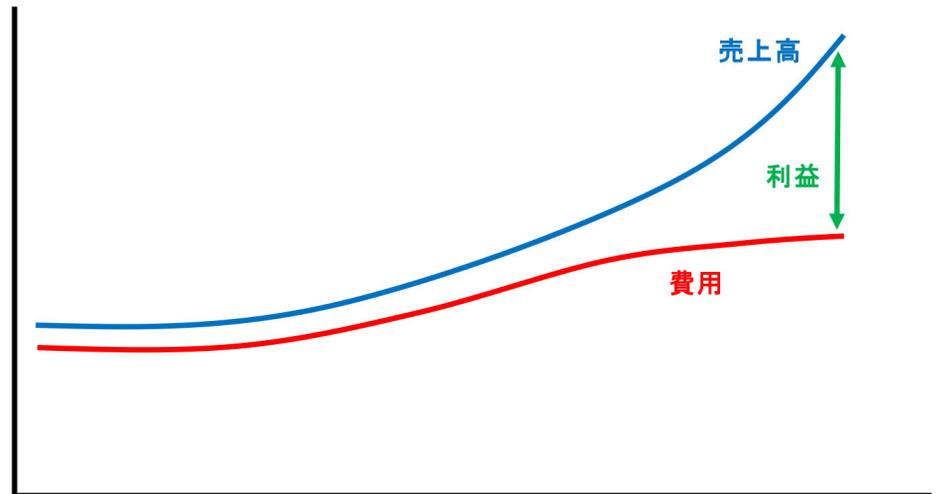
注：価格は税込み。上記は料金プランの一例。

出所：同社HPからフィスコ作成

(3) コスト構造

同社のコスト構造は、基本的にはeコマース（EC）のそれだと弊社では理解している。すなわち、売上高の拡大に比べて費用の増加のペースは緩やかであり、一定のラインを超えると利益率が急速に拡大するという構造だ。

ECの利益率のイメージ図



出所：フィスコ作成（シュッピンの会社説明会資料を参考）

同社の費用構造は下のグラフのとおりだ。仕入原価はクリエイターへのコミッションであり、これは変動費的性格を持つ。2014年12月期第1四半期の44.3%から2015年12月期第4四半期の34.5%に低下している背景には、途中でコミッション率の改定を行ったことと、定額制利用者数が増加してきていることがある。コミッション率はクリエイターの投稿数にも影響するため、極端に絞り込むのは難しいと思われるが、定額制利用者数の増加が続けば、今後も仕入原価の構成比の低減基調は継続すると弊社ではみている。

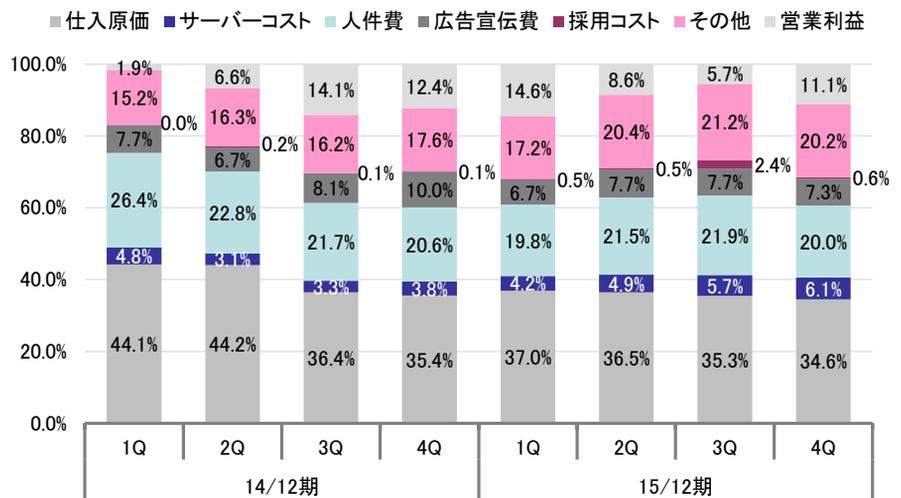
サーバーコストは固定費と変動費の両方の性格を持っている。素材点数の増加によってこの費用も増加が予想されるが、直線状ではなく階段状に増加するイメージだ。

人件費は固定費の性格が強いが、同社は人員増強を図っている段階にあるため、対売上高比率は当面は大きく下がらない見通しだ。現在主に増強しているのはエンジニアだ。人手不足ということもあって採用コストも無視できないレベルでかかるケースがある。同社は低コストで優秀なエンジニアの採用のためにベトナムに開発拠点を設立予定だ。中長期的にはこうした施策も利益率アップに貢献してくると期待される。

広告宣伝費は変動費だ。過去の推移を見ると売上高の7%～8%程度で推移していることがわかる。媒体としてはインターネット広告が中心となっている。同社の特長は、販売促進につながるSEO対策などを自社で行っている点だ。費用を抑えながら効率的なマーケティングを目指している。

同社の営業利益率は2015年12月期実績で約10%であった。同社の収益構造はECのそれであり、今後、売上高の伸長に伴って、営業利益率は拡大していくと期待される。弊社では、他のEC企業の例や同社のビジネスモデルの特性などに照らして、20%程度には無理なく到達できる可能性は十分にあると考えている。ただし、今現在の同社はまだ投資のステージにあるため、利益率改善について過度な期待をかけるのは避けるべきであろう。同社が2016年12月期の営業利益率を10.5%と予想しているのは、堅実であると同時に妥当な目標設定だというのが弊社の見方だ。

ピクスタの費用構造



出所：説明会資料からフィスコ作成

■ 成長戦略

対応言語を英語、中国語、タイ語へと拡大しており今後も海外販売を強化していく

同社は成長戦略として「顧客基盤の拡大」、「動画素材市場への本格参入」及び「海外販売の強化」の3点を掲げている。顧客基盤の拡大に関しては、素材の品揃えの充実と新規顧客層の開拓によって単品ユーザー層をさらに拡大することと、より高単価でより継続性の高い定額制ユーザーの拡大が中心施策となっている。前述した「ネットワーク外部性」の正の循環がピクスタにおいてはワークしている状況にあるため、同社の思惑通り顧客基盤は拡大していくと弊社ではみている。動画素材市場は前述のようにこれから最も成長率が高い分野と目されており、同社も素材調達と販売の双方で営業を強化するとみられる。海外については対応言語を英語、中国語、タイ語へと順次拡大している。

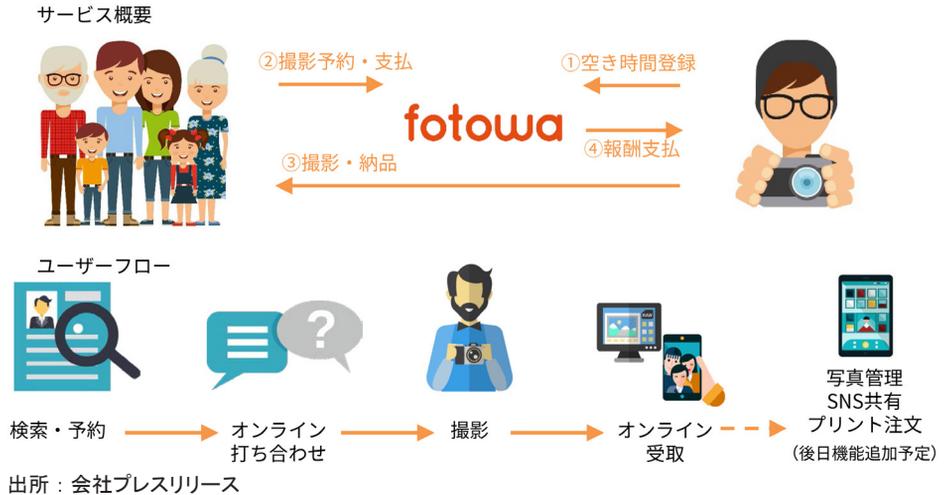
弊社では、同社は成長戦略の素材を豊富に有していると考えており、上記3点以外にもアライアンスや後述する「fotowa」のようなマーケットプレイス型モデルの特性を活かした新規事業の展開など、様々な成長のための事業戦略を想定できると考えている。以下に弊社が目指す「fotowa」や無料テンプレート提供策などについて詳述する。

(1) fotowa

「fotowa」は個人向けの出張撮影マッチングサービスだ。例えば七五三や入学式などのイベントの際に、写真館に向くのではなく、自分でフォトグラファーを選び、自分が希望する場所・タイミングでの撮影を依頼することを可能にするサービスだ。ユーザーはPIXTAのプラットフォームを利用してフォトグラファーを検索・予約し、オンラインで打ち合わせの上、撮影当日を迎える。その後、現場撮影を行い、最終的にはオンラインで写真データを受け取る、という流れだ。

サービス概要は、撮影時間1時間で写真提供枚数は75枚以上となっている。料金は平日19,800円、土日祝日23,800円（いずれも税抜き）となっている。同社はこのサービスを2016年2月から首都圏（東京・埼玉・千葉・神奈川）からスタートし、2017年中には全国展開を予定している。

「fotowa」のサービス概要とユーザーフロー



弊社では、「fotowa」について興味深い試みと期待している。SNS等を通して写真を共有する文化が浸透してきているほか、近年では、従来の写真館型スタジオに加え、ハウススタジオなどで自然なスタイルの写真撮影を提供するサービスも増えてきており、一定の需要があるのは疑いない。さらに、「fotowa」が魅力的なのは写真データを受け取れる点だ。伝統的な写真館での撮影では2カットのハードコピーを1セット（もしくは2セット）というのが基本で、画像データを受け取ることはできない。もしくはデータ受取に高い料金を支払わなければならない場合が多く、写真データを他の形で活用するのが難しかった。「fotowa」はその点の不満を解消してくれる。「fotowa」がどのようなスピードで成長するかは未知数だが、「fotowa」のようなサービスが今後成長していくのは間違いないと弊社では考えている。

(2) 無料テンプレート

同社は2016年2月から、チラシテンプレート素材の無料提供を開始した。これは、同社がPIXTAにおける重要な顧客層と位置付ける、小規模事業者を対象としたものだ。総務省の平成24年経済センサス・活動調査によれば、従業員300人未満の事業所数は543万社に達している。

このような中小企業では、販促チラシの作成においても専門業者に外注するのではなく、自社で作成しようというニーズが強いはずだ、というのが同社の読みだ。そこでテンプレートを用意しておいて、そこに自社の社名や宣伝文句、及び写真を組み合わせただけでチラシが完成する仕組みを提供しようというものだ。言うまでもなく、チラシで使用する写真を、PIXTAを通じて購入してもらうことで回収するというモデルだ。

弊社では、無料チラシテンプレートの提供は大きな潜在的可能性があると考えている。アマチュア・クリエイターを活用し、他社と比較して安価な料金設定をしている同社は、競合他社と比較して、一般企業や個人などのライトユーザーとの相性が良いと弊社では考えている。この無料チラシテンプレートの提供は、まさにその潜在顧客層により直接的にアピールするもので、そこに弊社は魅力と可能性を感じる。

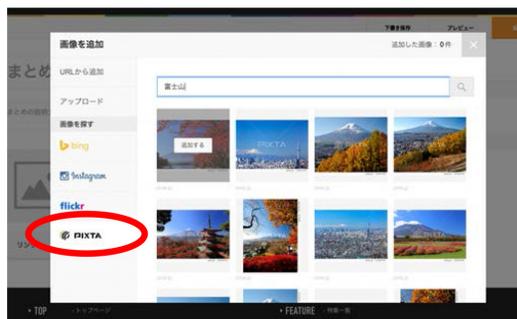
課題はその知名度・認知度をどう上げていくかであろう。PIXTAのサイトから無料素材テンプレートに行き着くという流れだけでは、同社が狙う新規会員獲得には不十分ではないかと弊社ではみている。広告宣伝は重要な解決策の1つではあるが、加えて、アライアンス強化によってPIXTA以外のサイトからいかにしてPIXTAに人を呼び込むかが重要となろう。その流れの上に無料チラシテンプレートをうまく仕掛けることができれば、新規顧客の獲得に大きく貢献する可能性は十分にあると弊社では考えている。

2016年3月25日（金）

(3) アライアンス（提携）戦略

同社が成長する上で、他社とのアライアンスは不可欠だと弊社では考えている。同社自身もこの点については注力しており、“PIXTA パートナー API”などを展開している。APIとは Application Programming Interface の略で、外部サービスのなかに PIXTA を組み込み、当該サービスのユーザーがそのサービスから直接 PIXTA のデジタル素材を検索・利用できる仕組みだ。具体例としては（株）trippiece（トリッピーズ）が運営する「RETRIP」による API 導入例がある。RETRIP はいわゆるキュレーションメディアで、旅行や観光地・タウン情報などについてのまとめサイトだ。ここに投稿するキュレーターが利用できる“公式画像”として PIXTA が採用されている。PIXTA にとっては、知名度・認知度を高め、潜在購入者層へのリーチが可能になるというメリットがある。

「RETRIP」（trippiece 運営）での API 導入例 株式会社 trippiece 様



出所：説明会資料

弊社では他にも様々なアライアンスが可能だと考えている。PIXTA はカメラを趣味とする人がお金を稼ぐ仕組みを提供している。この点に着目すると、例えば、カメラの販売会社やカメラメーカーと提携し、PIXTA のクレジット（コミッション）をカメラの購入に活用するような仕組みが考えられる。また、同様の仕組みを DPE 事業者や印刷業者との提携に広げることも可能であろう。API 導入策は PIXTA の写真購入者の増加目的としたものだが、弊社が想像するようなケースはクリエイターの増加に寄与する施策と言えよう。PIXTA の隆盛には、投稿素材点数の増大と販売の拡大とが、車の両輪の関係で伸長していく必要があり、そのためには様々な形のアライアンスを積極的に行う必要があると弊社では考えている。

(4) スマートフォンによる画像の取扱い

現在の PIXTA ではスマートフォンの画像は取扱い対象外となっている。しかし、普段デジタル一眼レフカメラを持ち歩いている人はさほど多いとは言えないが、スマートフォンを持ち歩いている人は限りなく多い。面白い動画や静止画も、マクロ的に考えれば、デジタル一眼レフカメラよりもスマホの中にこそ存在している可能性が高いと考えられる。同社の重要な特徴であり強みでもあるアマチュア・クリエイターに着目するならば、スマホの中に眠るコンテンツをビジネスチャンスとして取り込むことは、同社が将来的には取り組んでいかねばならない領域の1つなのではないかと弊社では考えている。

■業績動向

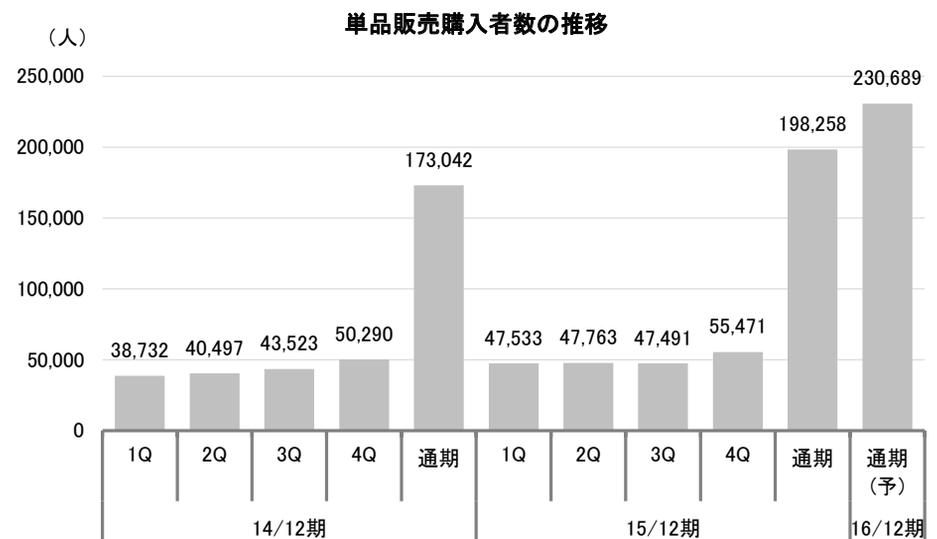
16/12 期も大幅な増収増益の見通し

(1) 2015年12月期決算

2015年12月期は、売上高 1,388 百万円（前期比 29.9% 増）、営業利益 138 百万円（同 41.3% 増）、経常利益 120 百万円（同 22.3% 増）、当期純利益 111 百万円（同 23.3% 増）と大幅増収増益となった。事前の会社予想との比較でも、売上高、各利益項目ともに、予想を達成しての着地となった。

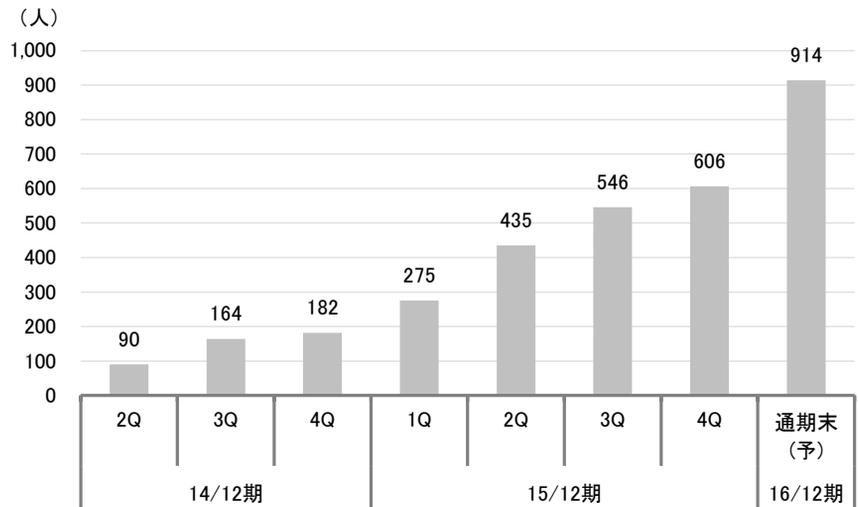
同社の業績を形成する KPI（重要経営指標）は単品販売月間購入者数（月に1回以上購入した人数）と定額制契約者数だ。単品販売月間購入者の12ヶ月累計数は198,258人（前期比14.6%増）と順調に増加した。また、定額制契約者数も着実に増加し、期末時点では606件（前期末比233.0%増）に達した。SEO、SEM等のWebプロモーションの積極展開や、定額制販売の営業活動、ブログやメルマガを活用した情報提供などが、KPIの順調な拡大に貢献した。

費用面ではサーバーコストや採用コスト、その他経費などの売上比率が上昇したものの、仕入原価率（コミッション率）の低下や人件費率の低下などで吸収し、売上高営業利益率は前期比0.8%ポイント改善し9.9%に達した。



出所：説明会資料からフィスコ作成

定額制契約数の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

(2) 2016年12月期業績見通し

2016年12月期は、売上高1,726百万円（前期比24.4%増）、営業利益182百万円（同31.6%増）、経常利益182百万円（同51.3%増）、当期純利益116百万円（同4.4%増）と、引き続き大幅増収増益を計画している。

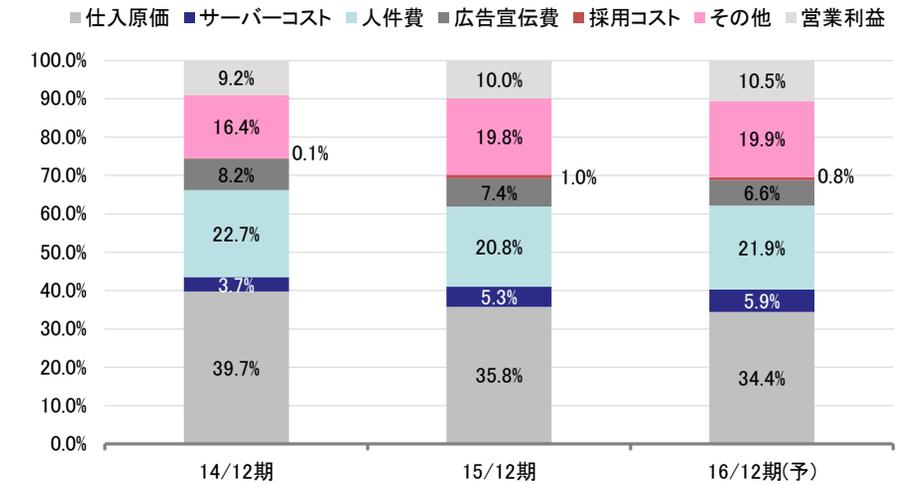
尚、当期純利益の伸びが小さい理由は、2015年度は繰越欠損金による節税効果があったためであり、実質的には、他の利益と同様に伸びるものとみられる。

2016年12月期は第1四半期にサイトのリニューアルが計画されている。SEOなどのWebプロモーションと合わせて、新装のサイトがPIXTA利用者（購入者とクリエイター双方）の増加と活性化に寄与することが期待される。

また今期は、fotowaや無料テンプレート素材などの新しい取り組みがどのような形で収益に貢献するかも注目点だ。これらが軌道に乗るまではエンジニアの開発力が一段と重要になってくるが、同社は5月をめぐりにベトナムに開発拠点の子会社を設立予定だ。これは中長期的にも開発費用抑制に貢献すると期待される。

以上のような取り組みを通じて、KPIの単品販売月間購入数累計は230,689人（前期比16.4%増）、定額制販売の期末契約数は914件（同50.8%増）を計画している。費用面では、人件費とその他経費（ベトナム拠点設立費を含む）の増加などが見込まれるが、仕入原価率（コミッション率）や広告宣伝費率の低下で吸収して、売上高営業利益率は10.5%に改善する見通しだ。

仕入原価率の年度別推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期(予)
売上高	782	1,068	1,388	1,726
前期比	44.3%	36.6%	30.0%	24.4%
売上総利益	-	581	780	-
売上高粗利益率	-	54.4%	56.2%	-
販売費・一般管理費	-	483	642	-
売上高販管費率	-	45.2%	46.3%	-
営業利益	-46	97	138	182
前期比	-18.8%	-311.9%	42.3%	31.9%
売上高営業利益率	-5.9%	9.1%	9.9%	10.5%
経常利益	-46	98	120	182
前期比	-	-	22.4%	51.7%
当期純利益	-46	90	111	116
前期比	-	-	23.3%	4.5%
分割調整後				
1株当たり利益(円)	-25.52	46.87	53.75	52.27
1株当たり純資産(円)	-20.53	30.62	250.36	-
1株当たり配当金(円)	0.00	0.00	0.00	0.00

注：前期比および対売上高比率は百万円単位の値をもとに算出している。

簡略化貸借対照表

（単位：百万円）

	14/12期	15/12期
流動資産	430	937
現預金	259	671
売上債権	120	197
その他	51	69
固定資産	30	53
有形固定資産	4	9
無形固定資産	0	3
投資等	25	40
資産合計	460	990
流動負債	332	432
支払債務	200	227
その他	132	205
固定負債	6	0
長期借入金、社債	6	0
その他	0	0
株主資本	120	558
資本金	146	309
資本剰余金	136	299
利益剰余金	-161	-50
自己株式	0	0
純資産合計	120	558
負債・純資産合計	460	990

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	14/12期	15/12期
営業活動によるキャッシュフロー	133	149
投資活動によるキャッシュフロー	-1	-26
財務活動によるキャッシュフロー	7	300
現預金換算差額	2	2
現預金増減	141	425
期首現預金残高	140	281
期末現預金残高	281	706

■株主還元

引き続き無配の予定

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、これまでのところは無配となっている。2016年12月期についても、業績の引き続いての順調な拡大を予想するものの、配当については無配の見通しを公表している。

同社は配当開始についての考え方として、将来における安定的かつ継続的な利益還元を行う前提として、事業基盤の整備状況、今後の事業展開、業績や財政状況などを総合的に勘案した上で配当を検討して行きたい、としている。

弊社では、同社の PIXTA 事業や新規事業の成長ポテンシャルの高さに照らせば、積極的な事業展開に投資することが、終局的には株主リターンの最大化につながるものと考えており、当面の間無配を継続することは、十分正当化されると考えている。

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