

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 >>>](#)

2021年3月15日(月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<https://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	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業構成	04
■ 事業内容	05
1. PIXTA 事業の事業環境とビジネスモデル、強み	05
2. fotowa 事業の概要	07
3. Snapmart 事業の概要	09
■ 業績動向	11
1. 2020年12月期決算の概要	11
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
● 2021年12月期通期見通し	13
■ 中長期の成長戦略・トピックス	15
1. 中長期の成長戦略イメージ	15
2. PIXTA 事業の成長戦略	16
3. fotowa 事業の成長戦略	17
4. Snapmart 事業の成長戦略	18
5. その他トピックス	18
■ 株主還元	19
■ 情報セキュリティへの対策について	20

■ 要約

2020年12月期は、主力のPIXTA事業で定額制へのシフトが順調に推移。PIXTA事業で創出した利益をfotowa事業に積極投資する戦略により、今後10年で取扱高200億円以上の事業規模を目指す

ピクスタ<3416>はデジタル素材（写真・イラスト・動画・音楽等）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。2020年12月末時点で、『PIXTA』の投稿クリエイター登録数約35万人、素材点数約5,800万点に達し、日本最大級のデジタル素材サイトに成長している。国内のPIXTA事業が安定的に利益を創出し、それを新規事業の『fotowa（フォトワ）』及び『Snapmart（スナップマーケット）』の育成に投資する戦略である。

1. 業績動向

同社の2020年12月期決算は、売上高2,625百万円（前期比4.9%減）、営業利益38百万円（同75.8%減）、経常利益26百万円（同83.1%減）、親会社株主に帰属する当期純損失112百万円（前期は90百万円の利益）となった。主力のPIXTA事業・定額制は購入者数増加により、売上高1,062百万円（前期比8.2%増）と順調に伸長した。2020年12月期は定額制プランの拡充が奏功したことに加え、素材点数の拡大や投稿クリエイター登録数の増加などに注力した結果、高い伸びにつながった。新規事業のうちfotowa事業は、取扱高で340百万円（前期比18.4%増）、売上高で112百万円（同16.1%増）、撮影件数で16,040件（同22.0%増）と、一定の成長を確保した。本来は年50%以上の成長ポテンシャルを持つ事業であるが、2020年12月期は緊急事態宣言が発令された上期に予約キャンセルが相次ぎ、伸び悩んだ。ただし、下期は一転して回復基調となっている。また、新規事業のうちSnapmart事業では、マーケットプレイスが高い成長を維持した。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、売上総利益が前期比3.2%減となったものの、人件費の増加による販管費の増加を吸収できず、営業減益となった。なお、親会社株主に帰属する当期純損失の要因は、韓国の連結子会社Topic Images Inc.の固定資産（のれん等）の減損損失及び海外拠点整理損が主な要因である。

2. 今後の見通し

2021年12月期通期の連結業績予想については、売上高2,780百万円（前期比5.9%増）、営業利益15百万円（同59.4%減）、経常利益1百万円（同95.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益0百万円（前期は112百万円の損失）を見込み、PIXTA事業で創出した利益をfotowa事業の積極投資に回す計画だ。同社事業は、インターネット広告市場の成長やSNSの普及、子ども写真館市場の成長などのトレンドに乗った事業であり、コロナ禍による落ち込みからの回復期にあることから、期初計画から上振れる可能性が高いと弊社では考えている。2020年11月からの新型コロナウイルス感染症拡大第3波や2回目の緊急事態宣言下（2021年1月～2月）においても、順調に足元業績が回復していることから、ダウンサイドのリスクは大きくないと言えるだろう。

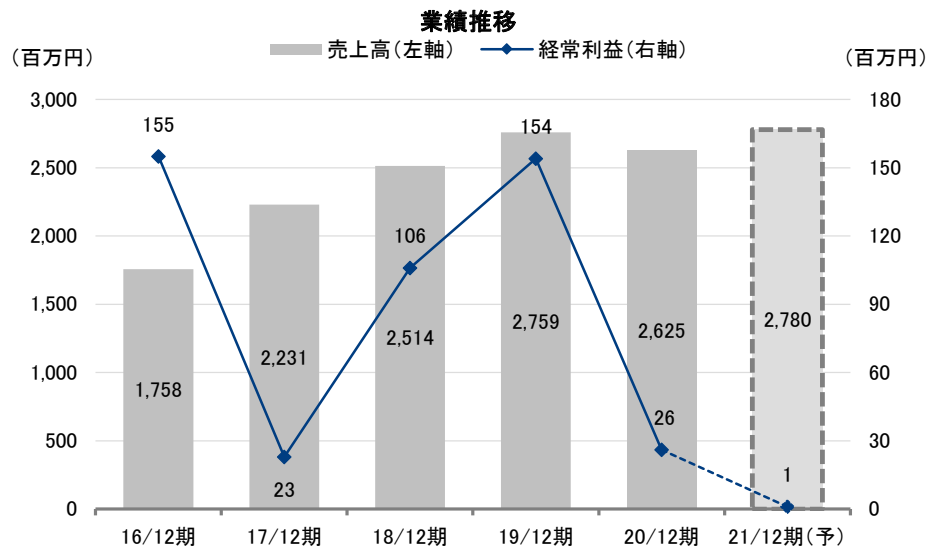
要約

3. 成長戦略・トピックス

同社は、10年後の2030年までに取扱高200億円以上の事業規模を目指している。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く、中核のPIXTA事業の深耕と新規事業展開になる。PIXTA事業の深耕では、安定成長及び収益基盤の強化を目指すことで、10年後の取扱高100億円規模を目指す。新規事業展開では、特にfotowa事業の成長がけん引役として期待されており、PIXTA事業で創出した利益をfotowa事業に積極投資する戦略により、2024年の取扱高20億円規模、10年後の取扱高100億円規模を目指す。なお、もう1つの新規事業であるSnapmart事業では、10年後の取扱高30億円規模を目指す。投資は約3.3億円を計画しており、認知度向上を目的とした認知系広告、各種媒体露出、SNS運用への投資を約1.8億円、これに加えて従来実施してきた顧客獲得広告約1.5億円の予算規模で開始する。

Key Points

- ・日本最大級のデジタル素材マーケットプレイス『PIXTA』の運営を中核に、家族・子ども写真の出張撮影プラットフォーム『fotowa』や、SNS時代にマッチしたスマートフォン経由でのデジタル素材マーケットプレイス『Snapmart』など新規事業を展開
- ・2020年12月期業績はコロナ禍の影響で減収減益となるも、下期は回復基調。主力のPIXTA事業では定額制へのシフトが順調に進捗
- ・今後10年で取扱高200億円以上の事業規模を目指す。当面はPIXTA事業で創出した利益をfotowa事業に積極投資する戦略



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

日本最大級のデジタル素材マーケットプレイス『PIXTA』の運営を中核に、家族・こども写真の出張撮影プラットフォーム『fotowa』や、SNS時代にマッチしたスマートフォン経由でのデジタル素材マーケットプレイス『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。

会社概要

沿革

2005年 8月	東京都渋谷区渋谷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	シンガポール共和国シンガポール市に現地法人 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」サイトに統合
2015年 7月	台北市に台湾支店（日商匹克斯塔圖書有限公司台湾分公司）を設立（2020年12月末時点、清算手続き中）
2015年 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
2016年 5月	ベトナム社会主義共和国ハノイ市に現地法人 PIXTA VIETNAM CO., LTD. を設立
2016年 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
2016年12月	タイ王国バンコク市に現地法人 PIXTA (THAILAND) CO., LTD. を設立（2020年12月末時点、清算手続き中）
2017年 3月	韓国の Topic Images Inc. を子会社化（2020年12月に全株式を売却）
2017年 7月	「PIXTA」韓国語版サイトを開設
2017年10月	「PIXTA」上で音楽素材の販売を開始
2018年10月	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
2020年11月	「PIXTA」上で動画素材の定額制プランの販売を開始
2021年 2月	本社オフィス縮小移転

出所：有価証券報告書、ヒアリングよりフィスコ作成

2. 事業構成

PIXTA 事業は売上高の91.6%（2020年12月期）を占める事業の柱で、定額制サービス（同40.5%）、単品サービス（同51.1%）からなる。日本国内の他、海外でもサービスを展開している。また、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。売上構成比は同3.9%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、売上構成比は同4.3%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	備考
デジタル素材マーケットプレイス	PIXTA	ピクスタ(株)他	91.6%	売上構成比の内訳は定額制40.5%、単品51.1%
	Snapmart	スナップマート(株)	3.9%	
出張撮影プラットフォームその他	fotowa	ピクスタ(株)	4.3%	

注：売上構成比は2020年12月期のもの

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 事業内容

主力の『PIXTA』は、写真・イラスト・動画・音楽等のデジタル素材のマーケットプレイス。近年は定額制サービスが伸長

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。

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、インターネット広告出稿の増加などがある。

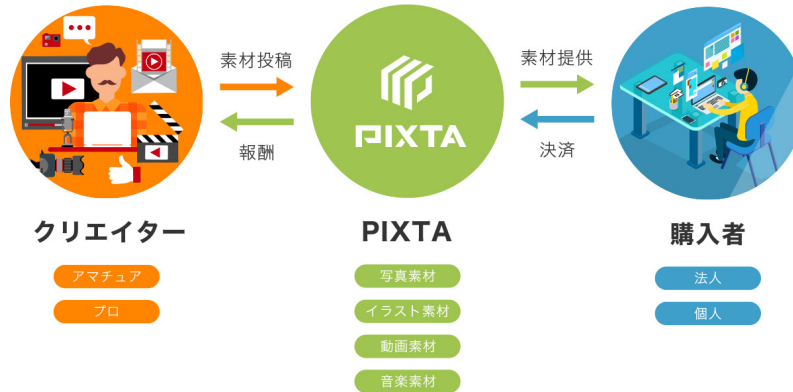
こうした社会環境に応える形で、インターネット上には無料で写真素材を提供するサイトも数多くみられるが、それにもかかわらず同社のような有料のマーケットプレイスが複数存在している。その理由は、素材点数とクオリティの圧倒的な違いだ。本当に欲しい写真素材は、無料サイトからは見つからないことが多い。また、コンプライアンス意識の高まりで、著作権問題をクリアした写真素材を利用するというニーズも重要な一面だ。『PIXTA』をはじめとしたマーケットプレイスは、このような点もクリアしている。

(2) ビジネスモデル

同社のPIXTA事業は、写真・イラスト・動画・音楽等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購入者（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。

事業内容

『PIXTA』のビジネスモデル

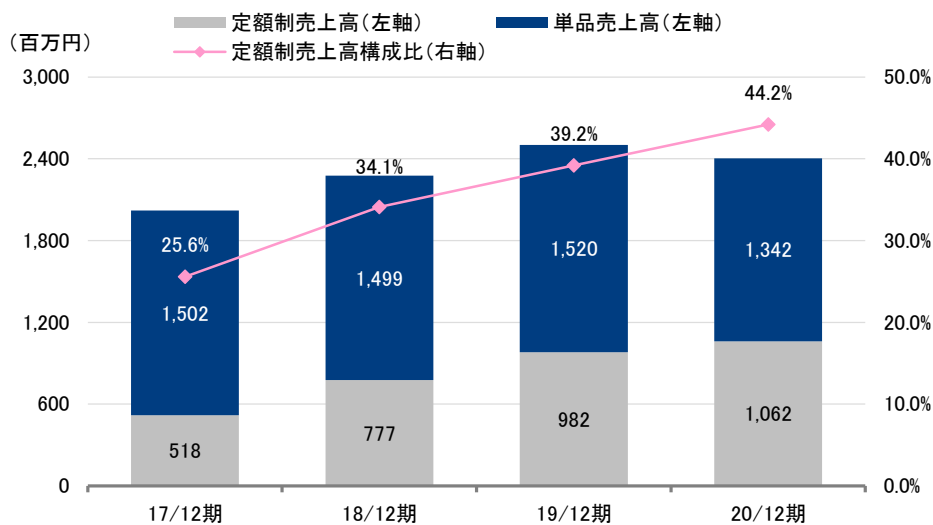


出所：ホームページより掲載

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、「緑り越し機能」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きた。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月期のPIXTA事業売上高に占める定額制の割合は44.2%(前期は39.2%)にまで上昇した。コロナ禍の影響で単品売上は前期比減収となったものの、定額制の売上は順調に成長し、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。

PIXTA事業の売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業内容

(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、約35万人のクリエイター数と、そこから生み出されてきた約5,800万点の素材点数だ(数値はいずれも2020年12月末時点)。『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』は日本に関する素材点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、『素材点数が充実⇒顧客が増加⇒投稿数の増大(=更なる素材点数の充実)』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。

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目にするのは、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』は、家族・子ども写真の出張撮影プラットフォーム。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

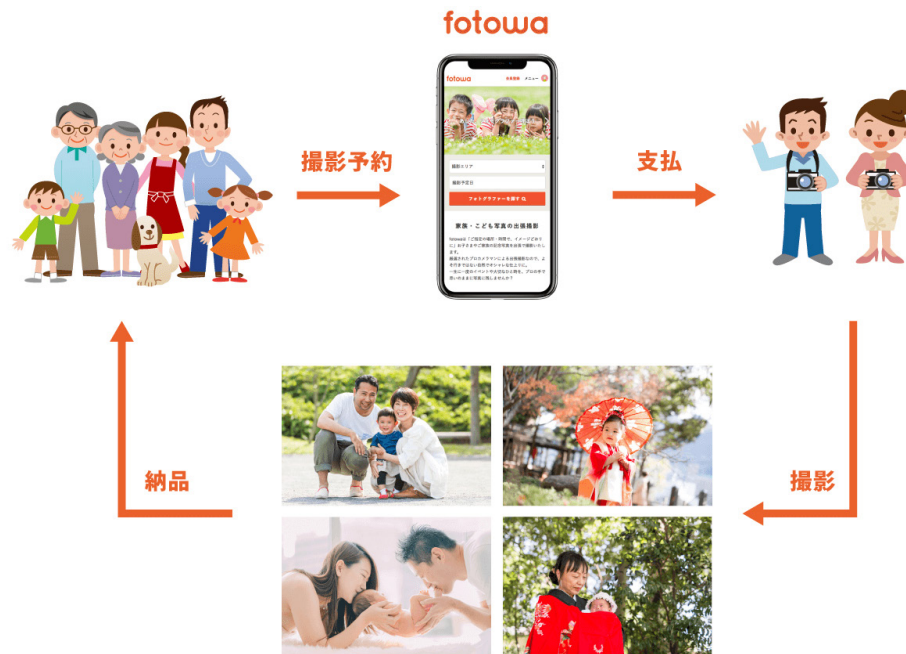
『fotowa』とは、同社が展開する出張撮影プラットフォームのブランドだ。同社が運営する『fotowa』サイト上において、登録フォトグラファー(全国約1,000人:2020年12月末時点)と個人利用者をマッチングさせて、利用者が希望する場所及びシチュエーションにおいて登録フォトグラファーが撮影するサービスである。

『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。この市場は子どもの成長やイベントに合わせた家族写真が主体のため、「子ども写真館市場」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がりが続いており、足元では約700億円の市場規模があると推定される。出張撮影のニーズは子ども関連にとどまらず、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ども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。なお、『fotowa』は出張撮影サービスのトップを走っており、累計撮影件数で約43,000件、口コミ登録数約21,800件と国内最大規模である。

ピクスタ | 2021年3月15日(月)
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



出所：ホームページより掲載

『fotowa』はこの市場において、以下の3つの強みがある。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、原則75枚以上の写真データが保証されている点も安心だ。

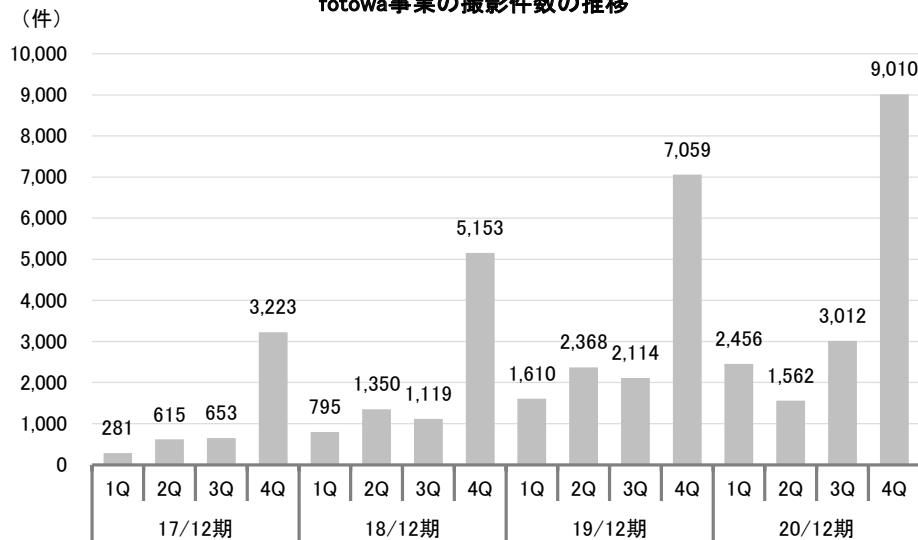
収益モデルはごくシンプルで、同社は既述の撮影料の一部(現状は35%に設定)をコミッションという形で受け取るものとなっている。fotowa事業の売上高にはこのコミッション分が計上されている(いわゆるネット収入の計上ということ)。したがって利益率が非常に高い。

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月頃に該当)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。

2020年12月期の業績では、緊急事態宣言中の出張撮影自粛により、第2四半期の撮影件数が1,562件(前年同期比34.0%減)と落ち込んだものの、第3四半期以降は成長軌道に回帰している。

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』は、スマホ写真のマーケットプレイス・SNS ビジュアルマーケティングを展開。 企業のリクエストに応える「アンバサダープラン」の引き合いが増加

3. Snapmart 事業の概要

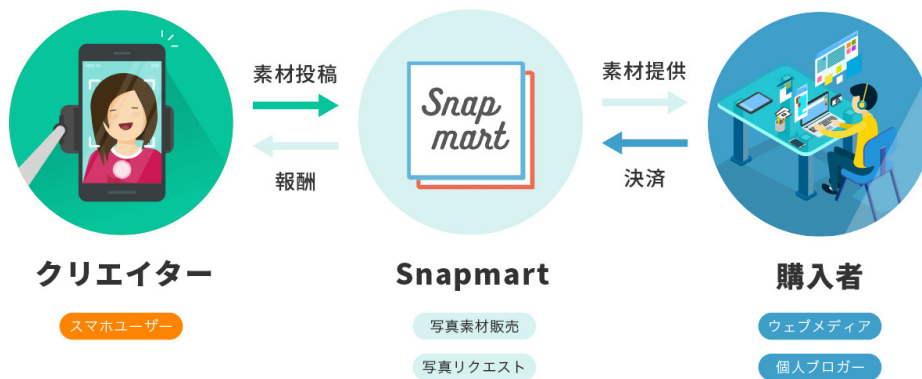
『Snapmart』は『PIXTA』同様、デジタル素材のマーケットプレイスである。異なるのは、スマートフォン経由で投稿される写真を専門に取り扱っている点だ。『Snapmart』の写真素材は日常的なテイストのものが多く、企業の広告や日常をレポートする SNS などではそうした点が好まれる。すなわち、SNS に投稿されるような写真が中心の『Snapmart』と、写真愛好家などハイアマチュア作家たちによる投稿が中心の『PIXTA』では、その世界観が大きく異なる。それぞれ2つのマーケットプレイスに明確な違いがあり、そこにすみわけができていく。市場環境としては、インスタグラムの普及や SNS 広告市場の拡大などを背景に追い風となっている。2020年12月末時点で、投稿クリエイター登録数が約19万人、購入登録者数が約7,700人、素材点数が約400万点に達しており、規模の拡大が続いている。

『Snapmart』の収益モデルは、マーケットプレイスと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。

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素材の大量収集、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「商品撮影サービス」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（ネスレ日本（株）、資生堂ジャパン（株）など）やホテル・観光施設、サービス業など様々な業種で利用され、引き合いが増加している。

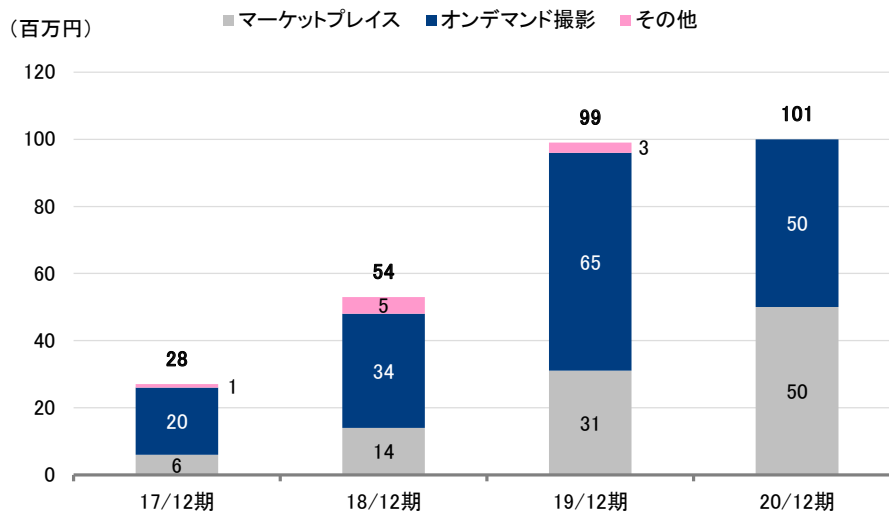
『Snapmart』のビジネスモデル



出所：ホームページより掲載

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。なお、2020年12月期はこれまでの高成長が鈍化したものの、マーケットプレイスは順調に成長したものの、コロナ禍の影響でオンデマンド撮影が低調に推移したことが要因である。

Snapmart事業の売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2020年12月期業績はコロナ禍の影響で減収減益となるも、下期は回復基調。主力のPIXTA事業では定額制へのシフトが順調に進捗

1. 2020年12月期決算の概要

同社の2020年12月期決算は、売上高2,625百万円(前期比4.9%減)、営業利益38百万円(同75.8%減)、経常利益26百万円(同83.1%減)、親会社株主に帰属する当期純損失112百万円(前期は90百万円の利益)となった。

2020年12月期通期の業績

(単位:百万円)

	19/12期		20/12期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	2,759	100.0%	2,625	100.0%	-4.9%
PIXTA 定額制	982	35.6%	1,062	40.5%	8.2%
PIXTA 単品	1,520	55.1%	1,342	51.1%	-11.7%
fotowa 事業	97	3.5%	112	4.3%	16.1%
Snapmart 事業	99	3.6%	101	3.9%	2.2%
その他	60	2.2%	6	0.2%	-89.7%
売上総利益	1,707	61.9%	1,653	63.0%	-3.2%
販管費	1,546	56.0%	1,614	61.5%	4.4%
営業利益	160	5.8%	38	1.5%	-75.8%
経常利益	154	5.6%	26	1.0%	-83.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	90	3.3%	-112	-4.3%	-

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

主力のPIXTA事業・定額制の売上高は1,062百万円(前期比8.2%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。定額制売上増加の要因は、主に購入者数の増加である。2020年12月期は定額制プランの拡充(月3点プランや月100点プランなどのプラン追加)が奏功したことに加え、素材点数の拡大(2020年12月末時点で約5,800万点)、投稿クリエイター登録数の増加(同約35万人)などに注力した結果、高い伸びにつながった。PIXTA事業全体に占める定額制売上の比率は44.2%(前期は39.2%)と上昇し、定額制へのシフトは順調に進捗している。

PIXTA事業・単品の売上高は1,342百万円(前期比11.7%減)と伸び悩んだ。コロナ禍の影響が主要因であり、特に緊急事態宣言が発令された2020年4月~5月の落ち込みが大きかった。なお、下期は減少幅が小さくなり、回復基調にある。

業績動向

新規事業のうち fotowa 事業は、取扱高で 340 百万円（前期比 18.4% 増）、売上高で 112 百万円（同 16.1% 増）、撮影件数で 16,040 件（同 22.0% 増）と、一定の成長を確保した。本来は年 50% 以上の成長ポテンシャルを持つ事業であるが、2020 年 12 月期は緊急事態宣言が発令された上期に予約キャンセルが相次ぎ、伸び悩んだ。ただし、下期は一転して回復基調となっている。ニューボーンフォトの浸透によりリピート率が上昇したことや、コロナ禍でも感染防止策を徹底したうえで出張撮影が可能であるということに顧客の理解が得られるようになったこと等が回復の要因である。

新規事業のうち Snapmart 事業も本来は成長力のある事業であるものの、売上高は 101 百万円（前期比 2.2% 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、2020 年 12 月期は明暗が分かれた。マーケットプレイスの売上高は 50 百万円（同 62.2% 増）と高い成長を維持した一方で、オンデマンド撮影の売上高は 50 百万円（同 22.7% 減）となった。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順調に成長しているものの、宿泊業や飲食業といった業種でコロナ禍の影響を受けたことにより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、売上総利益が前期比 3.2% 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 4.4% 増となった。これらの結果、営業利益は 38 百万円（同 75.8% 減）となった。なお、親会社株主に帰属する当期純損失は、主にのれん減損損失等の影響により 112 百万円（前期は 90 百万円の利益）となった。韓国の連結子会社 Topic Images Inc. の固定資産（のれん等）の減損損失及び海外拠点整理損が主な要因である。

コロナ禍での不測の事態に備えて現金及び預金を多めに確保。 財務の安全性は一定水準を維持

2. 財務状況と経営指標

2020 年 12 月期末の資産合計は前期末比 171 百万円増の 2,193 百万円と資産規模が拡大した。そのうち流動資産は同 334 百万円増の 1,918 百万円となったが、これは現金及び預金が増加したこと及び売掛金が同 66 百万円増加したことが主な要因である。そのうち固定資産は同 162 百万円減の 275 百万円となったが、これは無形固定資産（主にのれん）が同 144 百万円減少したことが主な要因である。2020 年 12 月期は、コロナ禍での不測の事態に備え、現金及び預金 1,255 百万円と多めに確保した形である。

負債合計は前期末比 275 百万円増の 1,512 百万円となった。そのうち流動負債は同 157 百万円増の 1,303 百万円となったが、これは前受金が増加したこと及び 1 年内返済予定長期借入金が増加したことが主な要因である。固定負債は同 117 百万円増の 209 百万円となったが、これは長期借入金が増加したことが主な要因である。

経営指標は、流動比率で 147.1%、自己資本比率で 30.7% と一定水準の安全性を維持している。当面は利益を投資に回す戦略だが、2022 年 12 月期以降の利益回収フェーズには、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	増減額
流動資産	1,326	1,479	1,583	1,918	334
現金及び預金	835	927	989	1,255	266
売掛金	406	422	462	528	66
固定資産	463	422	438	275	-162
有形固定資産	31	30	28	13	-14
無形固定資産	310	281	302	157	-144
投資その他の資産	120	110	108	103	-4
資産合計	1,790	1,901	2,022	2,193	171
流動負債	919	1,068	1,145	1,303	157
買掛金	377	388	403	407	3
固定負債	211	157	91	209	117
長期借入金	195	135	75	209	133
負債合計	1,130	1,225	1,237	1,512	275
株主資本	653	675	784	673	-110
資本金	309	310	319	319	0
資本剰余金	299	300	309	309	0
利益剰余金	44	65	155	45	-110
その他の包括利益累計額	5	-0	-0	-0	0
純資産合計	659	676	784	680	-103
負債・純資産合計	1,790	1,901	2,022	2,193	171
<安全性>					
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	144.3%	138.4%	138.2%	147.1%	
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	36.8%	35.5%	38.8%	30.7%	
<収益性>					
ROE	-0.9%	3.1%	12.4%	-15.5%	
ROA	1.5%	5.8%	7.9%	1.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年12月期業績は増収も、 fotowa 事業への積極投資による広告宣伝費増で営業減益の見通し

● 2021年12月期通期見通し

2021年12月期通期の連結業績予想については、売上高 2,780 百万円（前期比 5.9% 増）、営業利益 15 百万円（同 59.4% 減）、経常利益 1 百万円（同 95.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 0 百万円（前期は 112 百万円の損失）を見込んでいる。

今後の見通し

2021年12月期通期の業績予想

(単位：百万円)

	20/12期		21/12期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	2,625	100.0%	2,780	100.0%	5.9%
営業利益	38	1.5%	15	0.5%	-59.4%
経常利益	26	1.0%	1	0.0%	-95.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-112	-4.3%	0	0.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、コロナ禍が一定期間続くことを想定してやや保守的に計画を策定していると言える（コロナ禍以前の売上高平均成長率は16.2%（2016年12月期から2019年12月期））。

事業別の内訳※は、以下のとおりである。

※2020年12月期セグメント別の業績数値及び、2021年12月期セグメント別の業績予想値は、会計監査を受けたものではなく、同社計算数値のため、2021年12月期第1四半期以降に変更となる可能性がある。また、これらの数値は本社工間接費控除前の数値である。

PIXTA事業は、売上高2,467百万円（前期比2.6%増）、営業利益835百万円（同18.3%増）を予想する。「定額制を軸とした安定成長」を事業方針とし、定額制購入ページへの流入強化や別ジャンル素材の定額制化検討などに注力する。PIXTA事業は、安定的に利益を創出する体制を目指しており、PIXTA事業で創出した利益をfotowa事業の積極投資に回す戦略である。

fotowa事業は、売上高152百万円（前期比35.3%増）、営業損失371百万円（前期は179百万円の損失）を予想する。「認知度向上のため積極投資」を事業方針とし、約3.3億円を広告宣伝及び顧客獲得に投資する計画だ。具体的には、認知系広告（動画広告、SNS広告など）の配信強化、各種媒体への露出増加（PR活動など）、SNSインフルエンサー施策の強化、などを行う予定である。

Snapmart事業は、売上高148百万円（前期比46.2%増）、営業利益0百万円（前期は11百万円の損失）を予想する。「オンデマンド撮影を中心に成長加速」を事業方針とし、オンデマンド撮影拡大のための営業強化やマーケットプレイス定額制契約数増加に向けたSEO対策強化などを行う予定である。

同社事業は、インターネット広告市場の成長やSNSの普及、子ども写真館市場の成長などのトレンドに乗った事業であり、コロナ禍による落ち込みからの回復期にあることから、期初計画から上振れる可能性が高いと弊社では考えている。2020年11月からの新型コロナウイルス感染症拡大第3波や2回目の緊急事態宣言下（2021年1月～2月）においても、順調に足元業績が回復していることから、ダウンサイドのリスクは大きくないと言えるだろう。

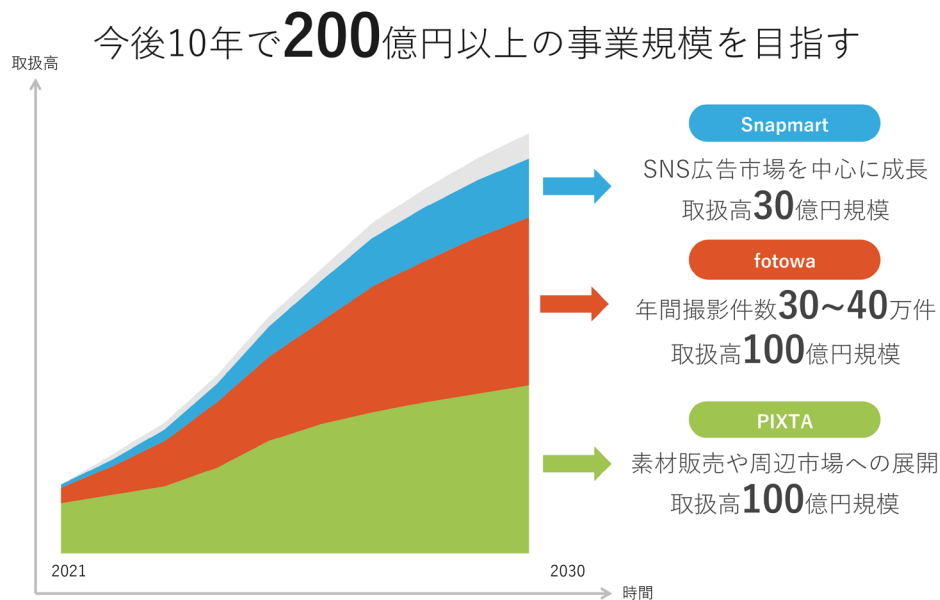
■ 中長期の成長戦略・トピックス

今後10年で取扱高200億円以上の事業規模を目指す。
 当面は PIXTA 事業で創出した利益を fotowa 事業に積極投資する戦略

1. 中長期の成長戦略イメージ

同社は、10年後の2030年までに取扱高200億円以上の事業規模を目指している。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く、中核の PIXTA 事業の深耕と新規事業展開になる。PIXTA 事業の深耕では、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、素材販売や周辺市場への展開などを行うことで、安定成長及び収益基盤の強化を目指す方針だ。これにより、10年後の取扱高100億円規模を目指す。新規事業展開では、特に fotowa 事業の成長がけん引役として期待される。fotowa 事業では、10年後の年間撮影件数で30万件～40万件、取扱高は PIXTA 事業に並ぶ100億円規模を目指す。なお、2020年12月期の取扱高が340百万円であるため、今後の急成長を見込んでいえる。そのためにも、PIXTA 事業で創出した利益を fotowa 事業に積極投資する戦略をとる。もう1つの新規事業である Snapmart 事業も、SNS 広告市場の拡大に伴い、今後の更なる飛躍が期待されることから、10年後の取扱高30億円規模を目指す。

中長期成長イメージ



PIXTA 事業では動画素材の定額制プランを開始

2. 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。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。コロナ禍においても定額制売上は順調に成長し、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 12 月期に「定額制プラン」をリニューアルし、成果を上げた。これまでの少量プラン（月 10 点まで）、大量プラン（月最大 750 点まで）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。これまでは 2 種類のプランしかなかったため、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 3 点、月 100 点、月 350 点までダウンロードできるプランを追加。さらに、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、すべてのプランに適用した。

また、同社は、2020 年 11 月から動画素材の定額制プランも開始している。『PIXTA』で販売中の動画素材 400 万点以上の中から、どのサイズ（Web 広告サイズから高品質な 4K サイズまで）でもダウンロードすることができるもので、プランは、月 3 点プラン、月 10 点プラン、月 20 点プラン、大容量プランの 4 つから選ぶことができる。また、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」も、すべてのプランに適用される。

動画定額制プラン開始の背景には、動画関連市場の拡大がある。国内の動画広告市場は 2020 年で 3,289 億円と推測されており、2023 年には 5,065 億円（年率約 15% 成長）するとされている（出所：2019 年 12 月 2 日（株）サイバーエージェントプレスリリース）。『PIXTA』の動画素材を購入するユーザー数も、提供を開始した 2010 年から伸び続けており、過去 10 年で 21.1 倍に拡大した。今後は 5G の普及により通信速度の高速化が進むことも相まって、動画を活用したプロモーション活動を選択する企業や個人はさらに増加していくことが考えられる。

また、動画制作の現場においては、いかに多くの動画コンテンツをコンスタントに提供できるかが重要となる。同社では、動画定額制プランの提供を通じて、動画の世界に触れるハードルを下げ、動画制作現場のコスト削減と制作スピードの向上に貢献したい考えだ。

中長期の成長戦略・トピックス

動画定額制プラン

プラン	ダウンロード数	契約期間	月額 (税込)		繰り越し機能
			1名向けプラン	複数名向けプラン	
月3点プラン	動画3点/月	月	14,850	-	○
		年	9,900	-	○
月10点プラン	動画10点/月	月	42,900	49,500	○
		年	24,750	26,400	○
月20点プラン	動画20点/月	月	79,200	85,800	○
		年	39,600	42,240	○
大容量プラン	動画30点/月以上	利用方法に応じてプランと料金を提案			○

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

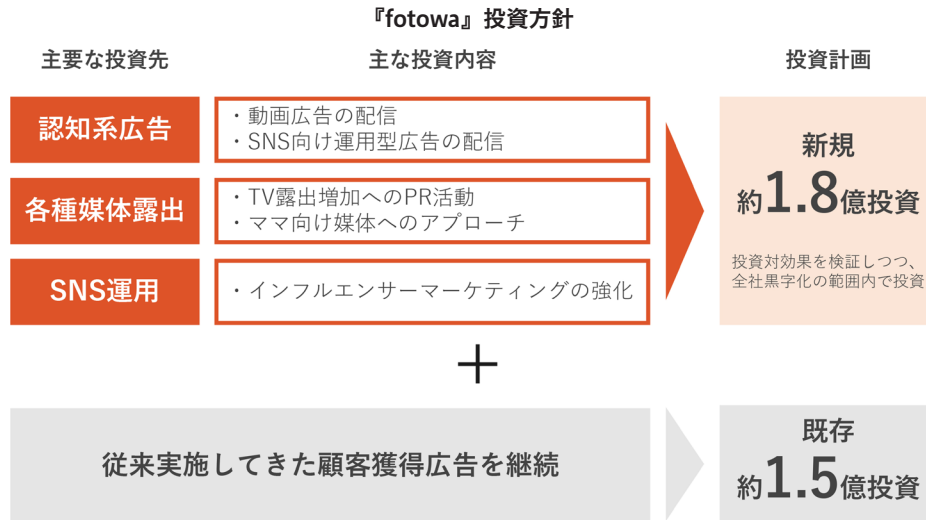
fotowa 事業では認知度向上に向けた投資を本格的に開始

3. fotowa 事業の成長戦略

fotowa 事業では、2024年に取扱高20億円規模、2030年には取扱高100億円規模を目指している。成長に向けた今後の取り組みとしては、認知度・知名度の向上を優先する。同社では、2021年12月期の全社広告宣伝費504百万円のうち約3.3億円をfotowa事業に投入する計画である。結果としてfotowa事業の2021年12月期の営業損失は371百万円（前期は179百万円の損失）と拡大する見込みだ。向こう数年は先行投資フェーズと位置付け、PIXTA事業で創出した利益をfotowa事業に投資する戦略である。具体策としては、認知度向上を目的に、認知系広告、各種媒体露出、SNS運用への投資を約1.8億円の予算規模で開始する。

『fotowa』は、子ども写真館市場（約700億円）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。リピーター率が14.9%（前期比3.8ポイント上昇）と右肩上がりなことも、同社のビジネスモデルが充実していることを示している。業界自体の成長とともに、トップブランドの地位を盤石にするために、この時期に認知度向上に積極投資することは、理にかなっていると弊社では考えている。将来的には、子ども写真館市場だけでなく、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、“出張撮影と言えば『fotowa』”という確固たるブランドを作る考えだ。

中長期の成長戦略・トピックス



出所：決算説明資料より掲載

Snapmart 事業ではオンデマンド撮影の営業強化を推進

4. 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。既にほぼ黒字化した事業だが、更なる収益の拡大を図るためにも、オンデマンド撮影の成長や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。2021年12月期はオンデマンド撮影の営業強化及びマーケットプレイス定額制契約数増加に向けたSEO対策強化が重点施策となる。

AI システム向けの機械学習用教師データ販売に進出

5. その他トピックス

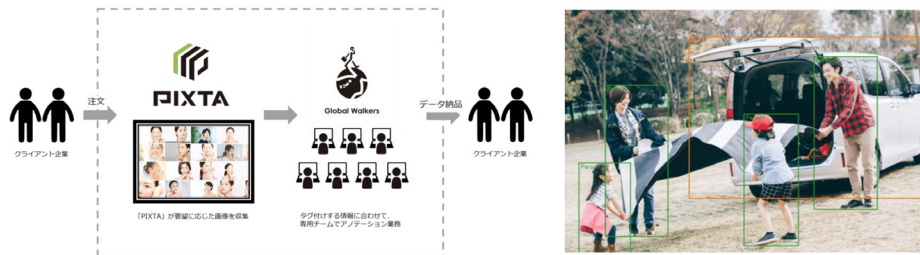
同社は、2018年9月に機械学習用画像データの提供サービスを開始して以来、着実に実績を積み重ねている。第四次産業革命が進行する中、AI（人工知能）が様々な場面で活用されるようになってきているが、機械学習・深層学習に人物画像を教師データとして活用する場合、肖像権や著作権の観点からインターネット上にある人物画像を使用することは難しく、特に日本人の顔画像は教師データとして利用できるほどのデータ数を集めることは難しい現状である。『PIXTA』には著作権・肖像権などの権利がクリアされた商用利用可能な画像（特に日本人の人物画像）が数多くあり、一定の分類もされていることから教師データとして使いやすい。一例として「人物写真」で「バストアップ」で「白背景」の画像だけがほしい、といった要望にも素材点数5,800万点のデータベースから検索することでタイムリーに対応することができる。

ピクスタ | 2021年3月15日(月)
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

同社とAIテックベンチャーのグローバルウォーカーズ(株)は、2020年8月に業務提携を行った。同社の保有する画像データに、グローバルウォーカーズがクライアント企業の要望に合わせたアノテーション(画像データに適切な情報をタグ付けする業務)を施し、「機械学習・深層学習における商用利用可能な画像データセット」として共同販売する取り組みである。弊社では、同社の保有資産である量と質を伴ったコンテンツが「教師データ活用」という新しい価値を創出する可能性があることが証明されつつあると考えている。

機械学習用画像データの提供サービス (利用イメージ(左)とアノテーション例(右))



出所：プレスリリースより掲載

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、2021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、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。特に、出張撮影プラットフォーム『fotowa』については、更なる飛躍に向けて、2021年12月期投資方針として、従来実施してきた顧客獲得広告の継続に加え、認知度向上に向けた投資を本格的に開始する方針である。

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。

■ 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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp