シュッピン
3179 東証マザーズ

2015 年 12 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

■EC 好調、見積り SNS など新施策で高成長持続を狙う

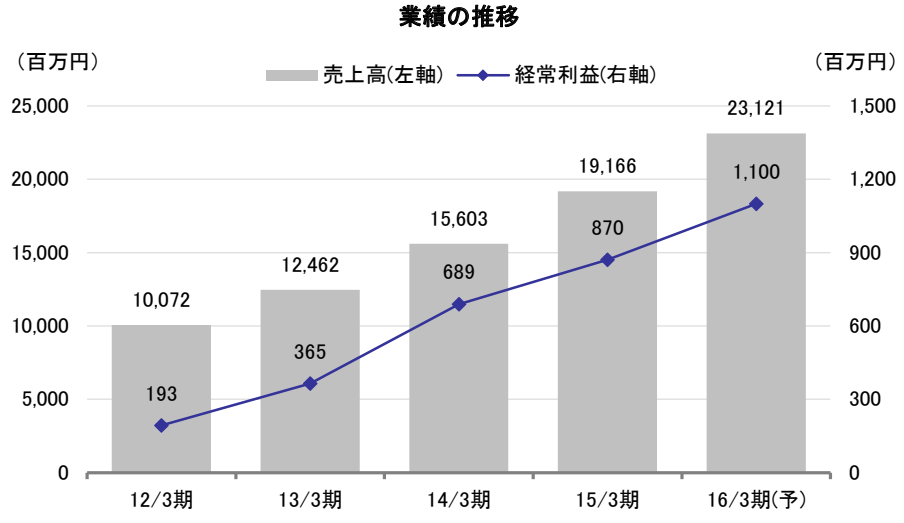
シュッピン〈3179〉はカメラや高級時計など「価値あるもの」に特化したｅコマース（EC）企業。中古品と新品のそれぞれのニーズの違いや商品特性の違いを活用し、中古品に新品販売拡大のための触媒の役割を果たさせて、新品・中古両方の売上を拡大していくポジティブ・スパイラルの流れを創ることに成功して、業容を急拡大させている。

2016 年 3 月期第 2 四半期（2015 年 4 月－9 月）は、売上高は期初計画を達成したが営業利益以下は未達となった。利益未達の主たる原因は新基幹システム導入に際してのトラブルであり、これは一過性のものだ。決算の内容自体は、主力のカメラ事業が前年同期比 27.3% 増収、時計事業が同 34.4% 増収となるなど、引き続き高い伸びが続いている。また、EC 企業としての同社にとって重要な指標である EC 売上高比率は、免税売上高を除いた実質ベースで 64.3% となった。

同社の特徴と強みは、中古品と新品を両方取り扱うことにある。中古品を触媒に新品販売を活性化し、どちらか単品を扱うよりも高いパフォーマンスを目指すというものだ。そのためには中古品の在庫の充実が不可欠であり、これまでの同社の施策は中古品の買取増加に力点が置かれていた。今回同社は、売上高を伸長させるためのマーケティング策として「見積り SNS」と Web マーケティングの強化を発表した。これらの施策で今後も 20% ～ 30% の高い成長率の確保を狙っている。

■Check Point

・第 2 四半期は 2 ケタ増収増益で着地
・主力のカメラは EC 売上高が前年同期比 34.5% 増と好調
・通期は大幅な増収増益を見込む、マーケティング施策の効果に期待



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

■2016 年 3 月期第 2 四半期決算

第 2 四半期は 2 ケタ増収増益で着地

(1) 決算の概況

2016 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 10,961 百万円（前年同期比 28.2% 増）、営業利益 433 百万円（同 26.7% 増）、経常利益 425 百万円（同 27.4% 増）、当期利益 283 百万円（同 34.0% 増）と増収増益での着地となった。しかしながら期初計画との比較では、売上高は計画を上回ったものの、利益は営業利益以下各項目とも計画を下回った。

2016 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	2015 年 3 月期		2016 年 3 月期			
	2Q 累計	通期	2Q 累計（予）	2Q 累計	前年同期比	期初計画比
売上高	8,547	19,166	10,900	10,961	28.2%	0.6%
売上総利益	1,492	3,348	－	1,852	24.1%	－
販売費・一般管理費	1,150	2,461	－	1,418	23.3%	－
営業利益	342	886	515	433	26.7%	−15.8%
売上高営業利益率	4.0%	4.6%	4.7%	4.0%	－	－
経常利益	333	870	506	425	27.4%	−16.0%
当期純利益	211	563	337	283	34.0%	−16.0%

出所：短信からフィスコ作成

売上高においては EC 売上高が順調に拡大した。店舗売上も、その商品特性上店舗取引のニーズが強い時計が特に強い伸びを示したほか、カメラ、筆記具においても店舗売上が順調に拡大した。7 月頃に消費動向に変調を感じて早めにセール等の対策を行い、売上高の確保に努めた。昨年夏以降急速に盛り上った免税品売上高は 8 月から変調を見せて、9 月、10 月と急落したが、前述のセール等の効果でそれを吸収し、売上高は計画を上回った。

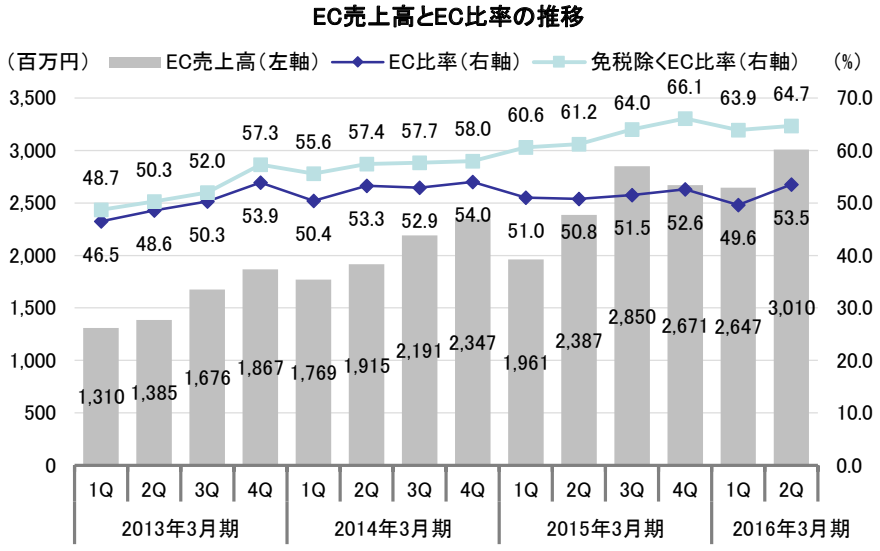
利益面では営業利益が前年同期比で 91 百万円の増益と順調に成長したものの、計画との対比では 82 百万円の未達となった。このうち約 60 百万円は、4 月から導入した新基幹システムが初期トラブルに見舞われたことによる影響（機会損失や費用増加など）によるものだった。残りの約 20 百万円の影響額は、7 月に、想定よりも需要が弱い感触を得たために早めにセールを打ったことで、利幅が縮小したことによるものだ。インバウンド売上高の減少は結果的には EC 売上高等他でカバーして売上高は計画を達成しており、利益未達の主たる要因ではなかったと言える。

EC 売上高は順調に成長、前年同月比増収率 20% 以上をキープ

(2) EC 売上高の動き

同社にとって最大の KPI（重要経営指標）である EC 売上高は順調に成長を続けている。2016 年 3 月期第 1 四半期は前年同期比 35.0% 増、同第 2 四半期単独は同 26.0% 増と、依然として高い伸びが続いている。同社の中期経営計画から逆算すると、EC 売上高の前年同月比増収率 20% ～ 30% をキープする必要がある。同社自身もその点については最も強く意識して経営しており、目下のところは計画線に沿って順調に推移しているという状況だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。



出所：説明会資料からフィスコ作成

全社売上高に占める EC 売上高の割合も順調に拡大が続いている。2014 年夏場以降免税売上高が急増して EC 売上高比率がゆがんで見えるため、免税売上高を除いたベースでの EC 売上高比率を算出すると、その比率は 60% を安定的に超えている。方向性としてはこの比率は今後も着実に拡大していくはずだ。「1 商材 1 店舗」体制を維持しながら売上目標を実現するということは、おのずと EC 売上高の伸長を意味するからだ。

同社は、今下期はもちろん、来期も EC 増収率で 20% ～ 30% の高い伸び率を狙っており、それに向けた新しい施策（「見積り SNS」や Web マーケティングなど）を打ち出している（詳細は後述）。

主力のカメラは EC 売上高が前年同期比 34.5% 増と好調

(3) 事業セグメント別動向

セグメント別動向を見ると、主力のカメラは EC 売上高が前年同期比 34.5% 増、店舗売上高が同 18.3% 増となり、カメラ全体は同 27.3% 増となった。EC 売上高比率は 57.3% だった。免税売上高の上下動の影響が最も大きいのがカメラとみられ、店舗売上高の伸びが低めになったことは 8 月以降の免税売上高の急減の影響と考えられる。また、EC 売上高比率が 60% を下回っているのは免税売上高によって店舗売上高が押し上げられているためとみられる。

時計はサイトで在庫を確認し、店舗で実物の状態を確認したうえで購入するというケースが多い（特に高額品ほどその傾向が強い）ため、EC 売上高の比率は低めとなっているが、売上高は EC・店舗合計で前年同期比 34.4% 増と堅調な伸びを示している。

自転車は売上高が 4.1% 増と伸び悩んだが、利益面ではセグメント利益が黒字化したことが注目される。今後、黒字が定着するかということと、売上高の成長をどう取り戻すかが注目ポイントといえる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

シュッピン
3179 東証マザーズ

2015 年 12 月 25 日（金）

セグメント業績一覧

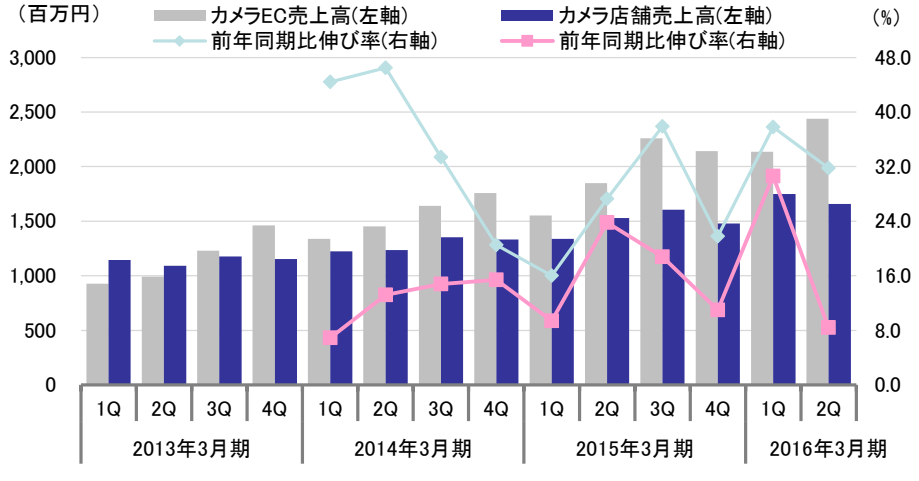
（単位：百万円）

		2015 年 3 月期				2016 年 3 月期				
		2Q 累計	前年同期比	通期	前期比	1Q 単独	2Q 単独	2Q 累計	前年同期比	EC 比率
カメラ	EC	3,401	21.9%	7,805	26.1%	2,137	2,439	4,576	34.5%	
	店舗	2,868	16.0%	5,952	15.7%	1,748	1,658	3,406	18.3%	
	売上高合計	6,269	19.4%	13,758	21.4%	3,885	4,097	7,983	27.3%	57.3%
	セグメント営業利益	521	21.1%	1,209	22.7%	292	301	593	13.8%	
	売上高営業利益率	8.3%		8.8%		7.5%	7.3%	7.4%		
時計	EC	689	2.8%	1,570	−1.8%	388	427	815	18.3%	
	店舗	1,216	38.2%	3,110	52.4%	870	876	1,746	43.6%	
	売上高合計	1,906	22.9%	4,680	28.6%	1,259	1,302	2,562	34.4%	31.8%
	セグメント営業利益	55	−31.8%	217	25.6%	51	72	123	121.7%	
	売上高営業利益率	2.9%		4.6%		4.1%	5.5%	4.8%		
筆記具	EC	106	31.2%	223	28.8%	60	79	139	30.9%	
	店舗	71	19.5%	139	3.0%	35	40	75	4.9%	
	売上高合計	177	26.2%	363	17.5%	96	117	214	20.4%	65.0%
	セグメント営業利益	14	147.4%	21	38.8%	5	19	24	72.2%	
	売上高営業利益率	7.9%		5.8%		5.2%	16.1%	11.2%		
自転車	EC	152	6.0%	271	3.9%	59	67	126	−17.0%	
	店舗	41	77.3%	91	55.3%	36	39	75	83.3%	
	売上高合計	193	15.9%	363	13.4%	96	105	201	4.4%	62.7%
	セグメント営業利益	−8	−	−15	−	−1	3	2	−	
	売上高営業利益率	−4.1%		−4.1%		−0.7%	2.6%	1.0%		
全社	EC	4,349	18.0%	9,871	20.0%	2,647	3,010	5,657	30.1%	
	店舗	4,197	22.6%	9,294	26.0%	2,690	2,613	5,303	26.3%	
	売上高合計	8,547	20.2%	19,166	22.8%	5,337	5,623	10,961	28.2%	51.6%
	営業利益	342	13.5%	886	26.4%	189	244	433	26.7%	
	売上高営業利益率	4.0%		4.6%		3.5%	4.3%	4.0%		

出所：説明会資料からフィスコ作成

セグメント別動向の中で特に注目していくべきはカメラだ。カメラの EC 売上高は、毎四半期の前年同期比伸び率が 20% ～ 30% 台で推移しており、順調な成長が続いている。店舗売上高も基調は右肩上がりが続いている。伸び率の変動幅が大きくなっているのは免税売上高の影響であり、本質的に増収トレンドにある点は EC 売上高と同様だとみられる。

カメラ事業の販路別四半期売上高の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

シュッピン
3179 東証マザーズ

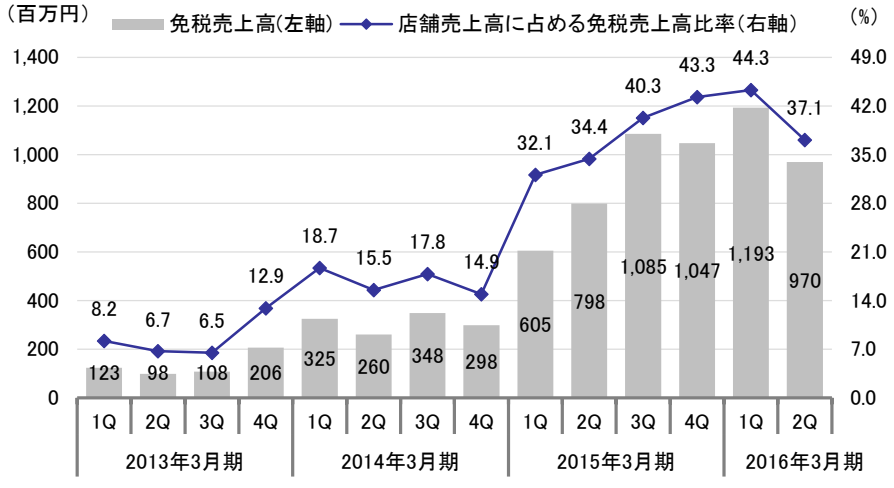
2015 年 12 月 25 日（金）

店舗のみの免税売上高が急激に拡大

(4) インバウンド売上高の状況

同社では免税売上高をインバウンド売上高として集計している。免税売上高は店舗のみで、EC 売上高には入っていない。同社では、従来から各四半期に数億円の免税売上高が記録されていたが 2015 年夏以降急激に拡大し、2015 年 3 月期第 3 四半期から 2016 年 3 月期第 1 四半期までの 3 四半期間は、店舗売上高の 40% 以上を免税売上高が占める状況が続いていた。免税売上以外の店舗売上高も安定的に推移しているが、免税売上高の急激な盛り上がりで店舗売上高が急拡大したことは事実だ。それゆえ、同社も「インバウンド関連」銘柄とみられるようになったとも言える。

免税売上高の推移



出所：説明会資料、取材からフィスコ作成

しかしながら、同社をインバウンド銘柄と見るのは正しくはないであろう。そもそも、同社は 1 商品 1 店舗体制であり、店頭販売が基本となる免税売上の取り込みに積極的なわけではなかった。外国人客の取り込みに向けた広告宣伝を行っているわけでもなく、大手量販店との価格競争を行っているわけでもない。同社が行った施策は、サイトの外国語対応など極限られたものであった。結果的に、口コミ等を通じて客が押し寄せ、免税売上高が急増したに過ぎない。今後も免税売上高に対するスタンスは不変で、あくまで同社にとっては補完的な事業という位置付けに変わりはない。

売上高の伸びが販管費の伸びを上回る好状況

(5) 販管費の分析

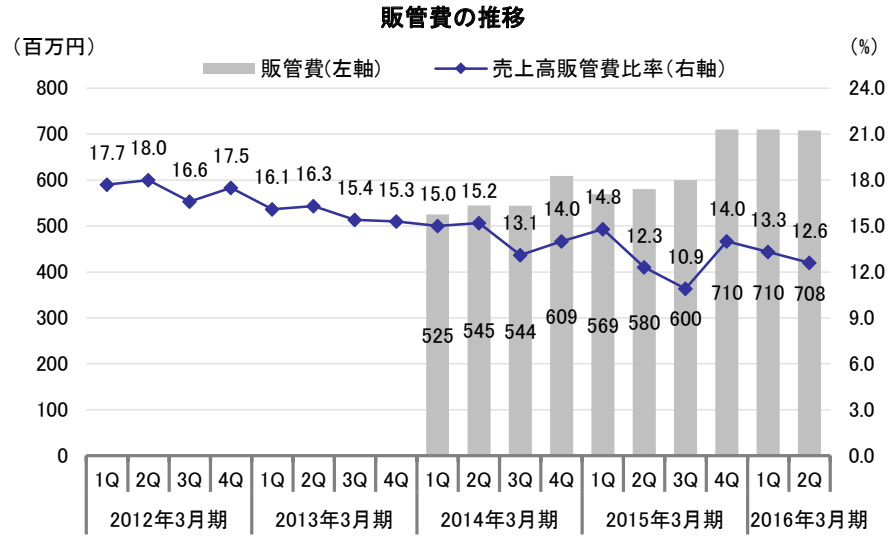
販管費のコントロールは狙いどおりに推移している。四半期ベースで見た販管費の実額は緩やかに増加している。しかし売上高の伸びが販管費の伸びを上回っているために、結果的に売上高販管費率は右肩下がりのトレンドラインを描いている。2016 年 3 月期第 2 四半期は前年同期との比較で、実額は 268 百万円増となったが対売上高比率は 0.5% ポイント低下した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

シュッピン
3179 東証マザーズ

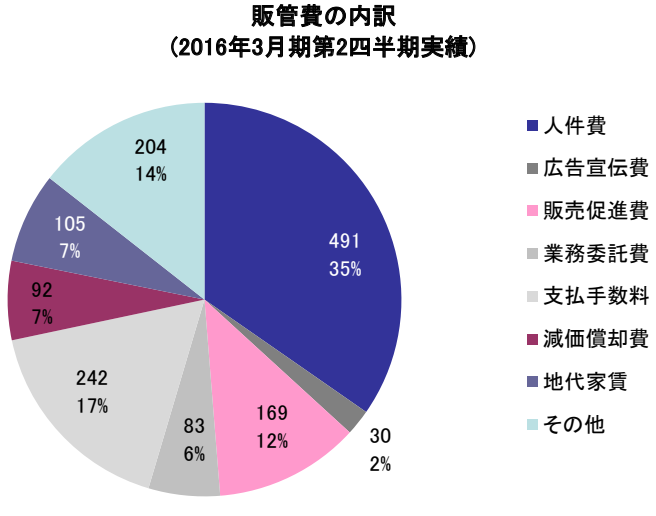
2015 年 12 月 25 日（金）



出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

販管費の内訳は人件費の割合が最も大きく、次が支払手数料となっている。支払手数料は売上高に連動して増加する変動費的な性格のものであり、今後も売上高比率では中立要因と言えよう。もう 1 つ注目すべきは広告宣伝費だ。今第 2 四半期の実額は 30 百万円で、売上高比率はわずか 0.3% でしかない。同社は e コマース企業でありながら、インターネット広告をほとんど売っていない。同社にとっての広告戦略は後述する Web マーケティングであり、広告宣伝費の低い状況は今後も維持されると弊社ではみている。

販管費の中の最大費目である人件費の今後の推移は要注目だ。同社における人員増は主として EC にかかるサポート・ロジスティクスの部分で発生してきた。同社は今春、新基幹システムを導入した。この狙いと効能は各種あるが、社内の各システムを統合したことで、今後の事務作業量増加に対して人員増を大きく圧縮できる効果も重要なポイントとなっている。前述のように、EC 売上高は今後も 20% ～ 30% の高い成長が続くと期待されるが、その対面において人件費増が狙いどおり抑え込まれれば、売上高販管費率はさらに低下することが想定される。今後の推移を見守りたい。



出所：説明会資料からフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

■EC 成長加速に向けた取り組み：現状と今後

中古品の買取強化策が明確な効果を発揮

(1) ワンプライス買取と先取買取

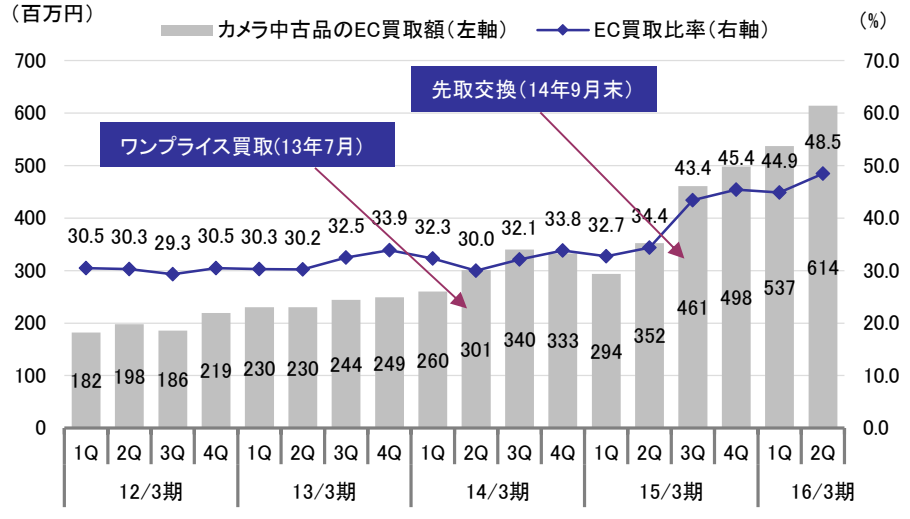
同社の特徴は中古品と新品を同時・並列に扱うことにある。消費者の視点からは高品質廉価の中古品と新品を比べながらベストミックスの買物ができる。一方、同社の視点からは、中古品を触媒にして新品の販売量を拡大させ、新品だけあるいは中古品だけを扱うケースと比較した場合に比べ、より速いペースでの成長を実現できるというメリットがある。これまでのところ、同社が狙い通りの成功を収めているのは弊社が過去に何度かレポートしてきたとおりだ。

同社のこのモデルを現実にワークさせる上では、中古品の在庫が大きなカギを握る。したがって、これまでの同社の取組みは販売以上に中古品の買取強化策に重点が置かれてきたというのが弊社の理解だ。典型的な例として、2013 年 7 月に「ワンプライス買取」を導入したことがある。これは機種ごとの買取価格を明示することで、交渉の余地をなくし、ネットでの買取でも不利を排し、また交渉の時間を省けるという環境づくりを目指したものだ。

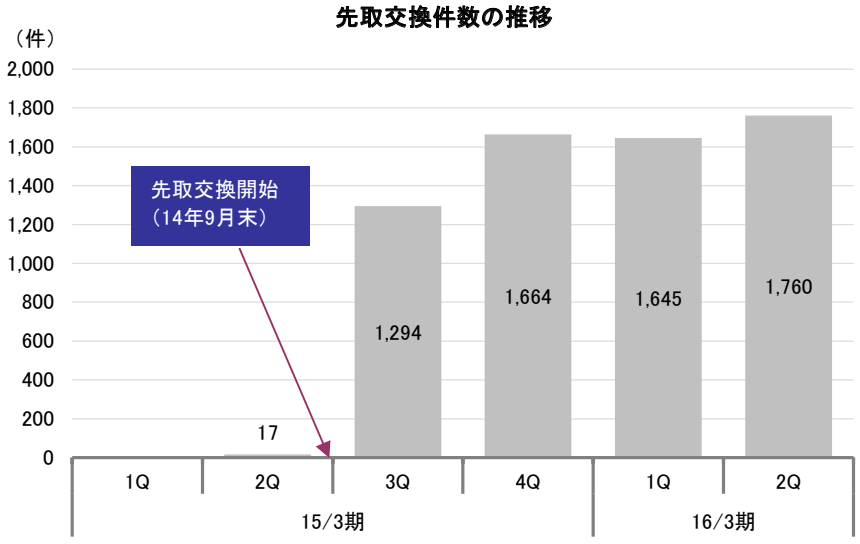
さらに同社は、2014 年 9 月に「先取交換」を導入した。これは手持ちの機材を下取りに出して購入する場合、先に購入品が届いてから下取品を渡せば良いという仕組みだ。これは手元から機材がなくなる状況をなくすことでユーザーの不安を取り除き、取引を促進させることを狙ったものだ。

2 つの施策はいずれも明確な効果を発揮し、カメラの EC 買取額は、実額及び EC 買取率（カメラの全買取額に占める EC 買取額の割合）の両方において、明確に右肩上がりのトレンドを描いている。

カメラ買取額の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

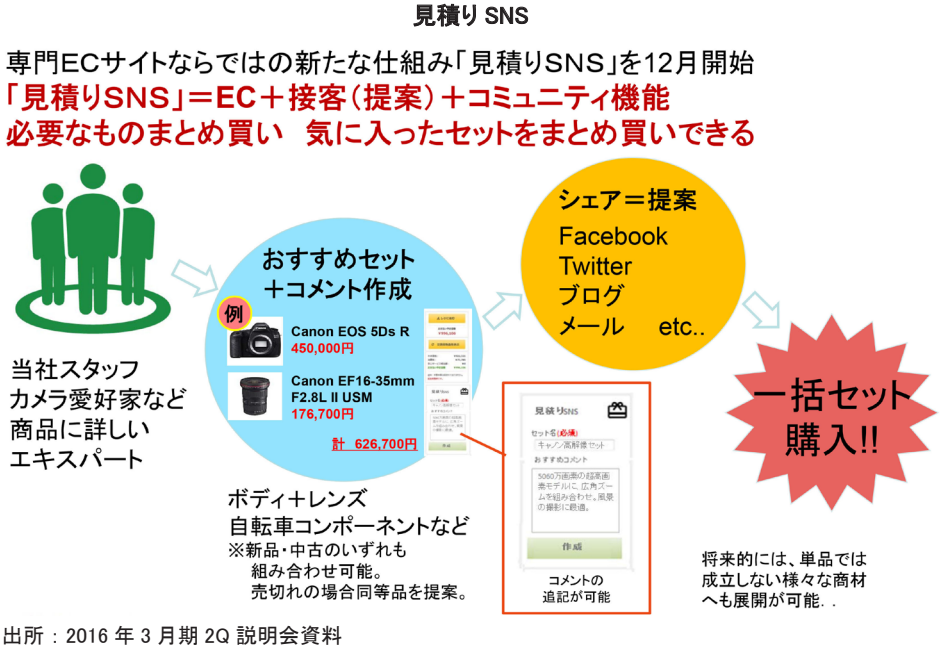


出所：説明会資料からフィスコ作成

専門 EC サイトならではのマーケティング強化を開始

(2)「見積り SNS」

同社は今期からマーケティングに積極的に取り組む方針を明確にした。その最初の一歩は 2015 年 12 月にローンチされた「見積り SNS」だ。これは同社のスタッフやエキスパート・レベルのユーザー（セミプロユーザーや自前でブログ等を立ち上げているヘビーユーザーなど）に、「おすすめセット」の提案を発信してもらい、まとめ買い需要を喚起しようという取り組みだ。カメラ本体とそれに合うレンズの組み合わせ提案などが典型例と考えられるが、目的別提案（星空撮影にためのレンズと三脚、フィルターの提案、など）など組み合わせは無数に考えられる。使い勝手のポイントは提案に納得した人はワンクリックでショッピングカートに品物がそろうという点だ。



出所：2016 年 3 月期 2Q 説明会資料

弊社では、この仕組みは特に初心者、入門者レベルのユーザーには非常に有効だと考えている。また、提案が 1 つの「ストーリー」でもあるため、読み物、あるいは教材としてもユーザーの注目を集め、それが同社のサイトに対するロイヤルユーザーの育成にもつながっていくものと期待している。「見積り SNS」を成功させる重要なポイントとしては、情報提供者の質をどう確保するかということと、情報提供者をつなぎ止めるためのインセンティブにあると弊社では考えている。同社によれば、それらへの対応も当然考慮してあるとのことで、成功への期待が高まるところだ。

データ活用による効果的なマーケティングを2段階に分けて強化

(3) Web マーケティング

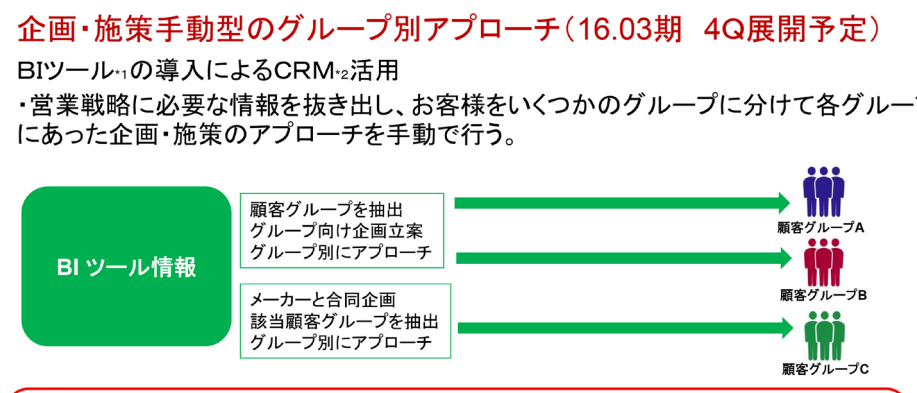
同社は広告宣伝費が売上高の 0.3%（30 百万円、2016 年 3 月期第 2 四半期実績）と非常に低くなっている。しかし他方で、同社は効果的なマーケティングを常に模索してきた。現状は、会員及びメールマガジン登録者に対して新着商品情報などを掲載したメールをデイリーで配信することや、SNS、ブログを通じた情報提供などが行われている。

現状のマーケティングの問題点は、26 万人超の会員についての取引履歴データ、「欲しいものリスト」の登録状況、商品ごとの需要・供給状況、価格の推移などの豊富なデータを有しながら、データの活用が商品仕入などマーチャンダイジング寄りとなっており、マーケティングにおいて十分活用できていなかったことだ。マーケティングおいても個々の客を識別できる材料がありながら、すべての客に画一的にマーケティングを行っていた。

同社は今年 4 月に新基幹システムを導入した。この大きな機能・メリットの 1 つが、保有するデータベースの活用力が大幅に向上することだ。同社は 2016 年 3 月期第 4 四半期から、Phase1 と Phase2 の 2 段階に分けてマーケティングを強化する方針だ。

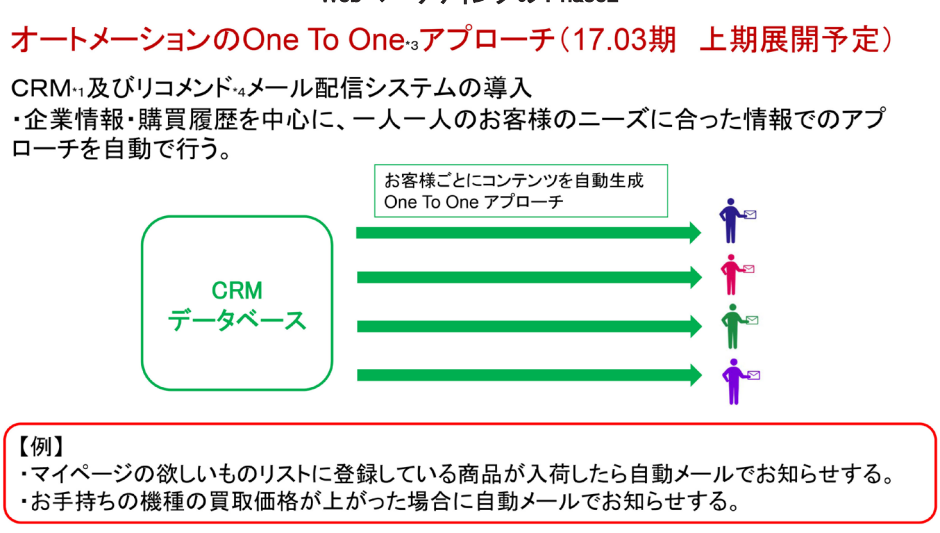
Phase1 は今第 4 四半期に開始予定で、ポイントはグループ対応にある。26 万人の会員をいくつかのグループに切り分けて、各グループに合ったアプローチを手動で行うものだ。手動というのは機械化ができないという意味ではなく、各グループに合った企画や施策を練りあげたうえでアプローチする、という意味だ。あるメーカーのユーザーグループに当該メーカーの新製情報をただ送るのではなく、もう一歩踏み込んだコンテンツを作成して送付するということだ。グループ分けの切り口を変えれば、機械的な対応は難しくなるが、それだけ企画力や商品知識、在庫力など同社の強みを発揮できると期待される。

Web マーケティングの Phase1



出所：2016 年 3 月期 2Q 説明会資料

Phase2 は 2017 年 3 月期上期中にスタート予定で、Phase1 からさらに進めて、個人ごとにニーズに合った情報を提供しようというものだ。同社が保有するデータベースを最大限活用すればそういう流れになるのは当然だが、Phase1 と異なり対象数が膨大のため手動による対応ではなく、機械化対応となる。この場合、データベース内の情報量と質に加え、個別マーケティング情報を生成するためのアルゴリズムの完成度が大きなカギを握ることになろう。データベースの量と質の点では同社の創業以来の実績が、アルゴリズムについては同社スタッフが有する深い商品や技術への造詣が、それぞれ担保となって、高品質なマーケティング情報が提供されるものと弊社では期待している。



出所：2016 年 3 月期 2Q 説明会資料

■業績見通し

通期は大幅な増収増益を見込む、マーケティング施策の効果に期待

(1) 2016 年 3 月期通期見通し

同社は 2016 年 3 月期通期について、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）、当期純利益 734 百万円（同 30.4% 増）を予想している。これらの数値は期初から変更はない。

前述したように今第 2 四半期決算では利益が計画に対して未達だったため、下期ではその分も取り戻すことが必要となる。そのための施策が、今第 3 四半期スタートの「見積り SNS」と今第 4 四半期スタートの Web マーケティングの効果である。それらの施策がまだ始まっていない現状でその成否を評価するのは難しいが、前述のように同社のデータベースの充実度やスタッフの専門性の高さを考慮すれば成功を収める可能性は高いと弊社では考えている。同社の認識とは異なるかもしれないが、弊社の認識は、これまでの同社は特にマーケティングに注力しないままで高成長を実現してきた、というものだ。その同社が、トップライングロースのためのマーケティングに本腰を入れて乗り出すのが先述した各種施策であり、それらへの期待は大きい。

免税売上高については、今下期の予算では、10 月の実績が下期を通じて継続するという前提になっている。この意味するところは、売上高の水準としてはインバウンド需要が盛り上がりを見せる前の水準（という低い水準）ということであり、同時に、経営計画において免税売上高には期待をしないというメッセージも込められている。同社は来期以降についても免税売上、あるいはインバウンド需要といったものに対しては一線を画すスタンスを維持していくと思われる。

来年度の中期経営計画は上方修正される可能性も

(2) 2017 年 3 月期の考え方と中期経営計画

同社は向こう 3 ヶ年の中期経営計画を策定し、毎年ローリングしている。現行中期経営計画の業績計画では、2017 年 3 月期は売上高 27,046 百万円（前期比 17.0% 増）、営業利益 1,526 百万円（同 36.4% 増）を計画している。

中期経営計画の業績目標

（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	2015 修正	伸び率	2015 修正	伸び率	2015 計画	伸び率
売上高	19,166	23,121	20.6%	27,046	17.0%	31,815	17.6%
カメラ事業	13,758	16,676	21.2%	19,442	16.6%	22,829	17.4%
時計事業	4,680	5,555	18.7%	6,485	16.7%	7,574	16.8%
筆記具事業	363	480	32.0%	607	26.4%	768	26.6%
自転車事業	363	410	12.8%	513	25.0%	644	25.6%
営業利益	886	1,118	26.2%	1,526	36.4%	2,036	33.4%
経常利益	870	1,100	26.4%	1,512	37.4%	2,027	34.0%
当期純利益	563	734	30.5%	1,011	37.6%	1,355	34.0%
（営業利益率）	4.6%	4.8%	－	5.6%	－	6.4%	－

出所：中期経営計画資料からフィスコ作成

同社の従業員数及び 1 人当たり売上高の両者はともに右肩上がりを続けている。しかし、2008 年 3 月期を起点に 2018 年 3 月期までの 10 年間の年平均成長率（CAGR）を比較すると、従業員数が年平均 5.7% 増であるのに対して、1 人当たり売上高は同 10.9% 増と倍近い差があり、年々、従業員 1 人当たりの生産性が高まっていることがわかる。それが売上高販管費の低下傾向という形でも現れている。EC 企業として理想的なコスト構造ができているといえる。それゆえ、同社の売上が想定に対して上振れすれば、利益の上振れ度合は売上高のそれをさらに上回ってくると弊社ではみている。

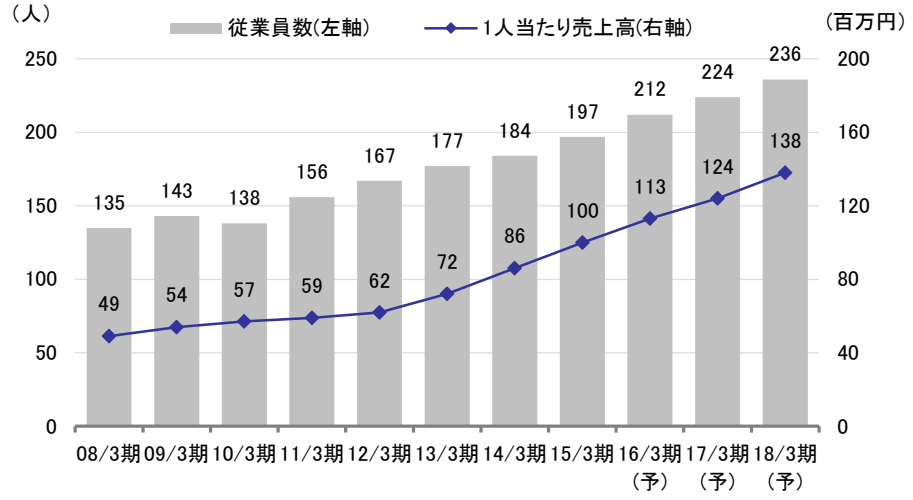
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

シュッピン
3179 東証マザーズ

2015 年 12 月 25 日（金）

人員数と1人当たり売上高の推移



簡略化単独損益計算書

（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期		
				2Q 累計	下期（予）	通期（予）
売上高	12,462	15,603	19,166	10,961	12,160	23,121
YOY	23.7%	25.2%	22.8%	28.2%	14.5%	20.6%
カメラ事業	9,176	11,333	13,758	7,983	8,693	16,676
時計事業	2,838	3,640	4,680	2,562	2,993	5,555
筆記用具事業	223	309	363	214	266	480
自転車事業	224	320	363	201	209	410
売上総利益	2,350	2,926	3,348	1,852	-	-
売上総利益率	18.9%	18.8%	17.5%	16.9%	-	-
販売費・一般管理費	1,961	2,225	2,461	1,418	-	-
売上高販管費率	15.7%	14.3%	12.8%	12.9%	-	-
営業利益	389	701	886	433	685	1,118
YOY	84.0%	80.0%	26.4%	26.7%	25.9%	26.2%
売上高営業利益率	3.1%	4.5%	4.6%	4.0%		4.8%
経常利益	365	689	870	425	675	1,100
YOY	88.8%	88.4%	26.2%	27.8%	25.7%	26.4%
当期純利益	231	390	563	283	451	734
YOY	208.0%	68.3%	44.5%	34.0%	28.1%	30.5%
分割調整後						
1株当たり利益（円）	22.11	32.90	47.08	23.65	37.74	61.39
1株当たり配当金（円）	3.50	5.00	7.00	-	-	7.00
1株当たり純資産（円）	116.38	147.58	189.66	-	-	-

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

シュッピン
3179 東証マザーズ

2015 年 12 月 25 日（金）

貸借対照表

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q
流動資産	2,284	2,952	3,475	4,024	4,618
現預金	380	571	441	492	497
売上債権	587	844	1,049	917	988
棚卸資産	1,199	1,362	1,790	2,222	2,806
固定資産	524	533	787	1,085	1,057
有形固定資産	117	109	101	159	155
無形固定資産	109	120	210	607	572
投資等	296	303	475	318	329
資産合計	2,810	3,487	4,263	5,110	5,675
流動負債	1,247	1,495	1,906	2,260	2,448
支払債務	339	510	727	656	549
短期借入金等	557	610	650	871	1,503
固定負債	669	620	589	579	750
長期借入金、社債	669	612	584	577	749
株主資本	893	1,371	1,766	2,270	2,469
資本金	350	485	508	508	508
資本剰余金	250	385	408	408	408
利益剰余金	293	500	849	1,352	1,552
新株予約権	–	–	–	–	6
純資産合計	893	1,371	1,766	2,270	2,476
負債・純資産合計	2,810	3,487	4,263	5,110	5,675

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	182	85	79	157	−429
投資活動によるキャッシュフロー	−55	−129	−225	−262	−291
財務活動によるキャッシュフロー	13	234	16	154	727
現預金増減	140	190	−130	50	5
期首現預金残高	240	380	571	441	492
期末現預金残高	380	571	441	492	497

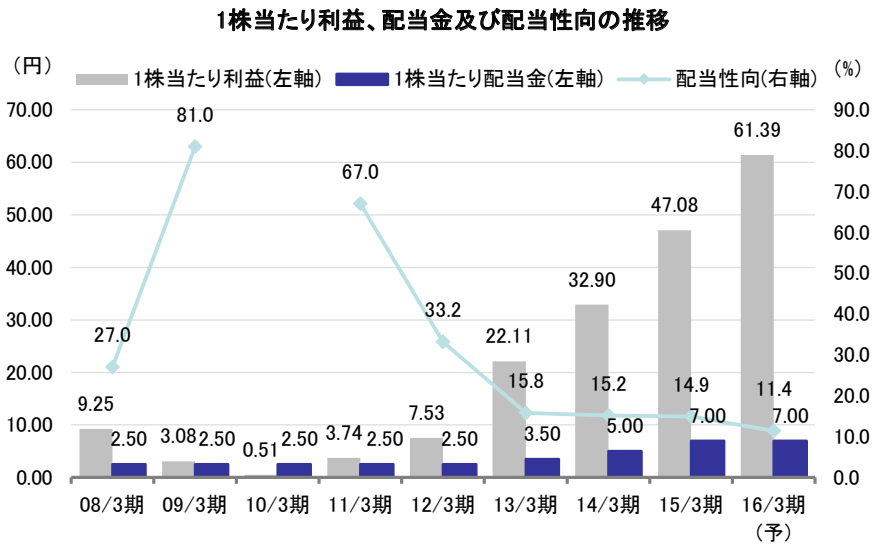
■株主還元

2016 年 3 月期は7円配当予想、利益増による上積みに期待

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。しかしながら、公約配当性向などは設けておらず、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、前期並みの 7 円配の予想を発表している。2016 年 3 月期第 2 四半期の段階では業績予想、配当予想ともに期初予想から変更はない。配当性向で見た場合、2016 年 3 月期の 1 株当たり利益は前期比 30.4% 増が予想されているため、配当性向は 11.4% に低下することになる。同社は公約配当性向の定めはないが、利益増が実現すればそれに見合った配当の上積みも期待できるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。



同社は売上高、利益ともに高成長を続けており、そのための投資（システム投資、在庫投資など）案件も数多く抱えている状況だ。それゆえ、配当を抑えて設備投資で業績成長を達成し、その結果としてのキャピタルゲインで株主に報いよう、という考え方も強く持っている。今期から導入した有償ストックオプションの発行はまさにそのための仕組みだ。

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、ストックオプションの行使条件として、今期以降の経常利益達成目標が示され、今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がミソだ。業績の超過達成は株価にとって好影響を与えるだろうという想定のもと、ストックオプション制度においても、株主重視の姿勢を強くアピールしていると言える。

ストックオプションの概要

目的：株主様と当社取締役、幹部社員との目線を合わせ、業績向上に対する意欲及び士気を一層向上させること。

最大発行規模（割当日6/18）：471,000株　発行済株式総数に対して3.9%

行使価格：1株　1,507円（5月8日終値）
オプション価格：1個　1,400円（1個　100株）

行使条件：

16.03期	経常利益12億円超過した場合	7.5%まで行使可能
16.03～17.03期	経常利益16億円超過した場合	17.5%まで行使可能
16.03～20.03期	経常利益20億円超過した場合	37.5%まで行使可能
16.03～21.03期	経常利益25億円超過した場合	67.5%まで行使可能
16.03～22.03期	経常利益30億円超過した場合	100%行使可能

出所：2015 年 3 月期説明会資料

FISCO

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・表示したものですが、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にお願いします。

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