

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

シュッピン

3179 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 12 月 21 日 (水)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2023 年 3 月期上期の業績	01
2. 主な活動実績	01
3. 2023 年 3 月期の業績予想	02
4. 今後の成長戦略	02
■ 事業概要	03
■ 企業特長	04
1. 成長モデル	04
2. 同社の特長（強み）	04
■ 決算概要	06
1. 2023 年 3 月期上期決算の概要	06
2. 事業別の業績	08
3. グローバル展開	09
4. 四半期業績と KPI の推移	10
5. 2023 年 3 月期上期の総括	13
■ 主な活動実績	13
1. 「BRILLER」のリニューアルオープン	13
2. 「Buyee」の導入による海外販路の拡大	13
3. 従業員向け譲渡制限株式ユニット（RSU）付与制度の導入	14
■ 業績予想	14
1. 2023 年 3 月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	15
■ これまでの業績推移	15
■ 中長期の成長戦略	17
1. 環境認識	17
2. 中期経営計画	18
3. 2023 年 3 月期の取り組み	19
4. SDGs への取り組み	19
5. 弊社の注目点	20
■ 株主還元	21

3. 2023 年 3 月期の業績予想

2023 年 3 月期の連結業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 11.1% 増の 48,260 百万円、営業利益を同 11.6% 増の 3,507 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。売上高は、好調に推移している「カメラ事業」が期を通じて増収に大きく寄与する想定である。一方、「時計事業」については、免税売上の低迷が続いているものの、「カメラ事業」の伸びでカバーし、売上高全体ではほぼコロナ禍前（2020 年 3 月期）の水準にまで回復する見通しである。利益面では、AIMD の導入効果により売上総利益率は 0.5pt 改善する想定である。一方、販管費については、今後の事業拡大に向けたスタッフの増員などにより一旦増加するものの、売上総利益の伸びで吸収することにより営業増益を実現する見通しとなっている。

4. 今後の成長戦略

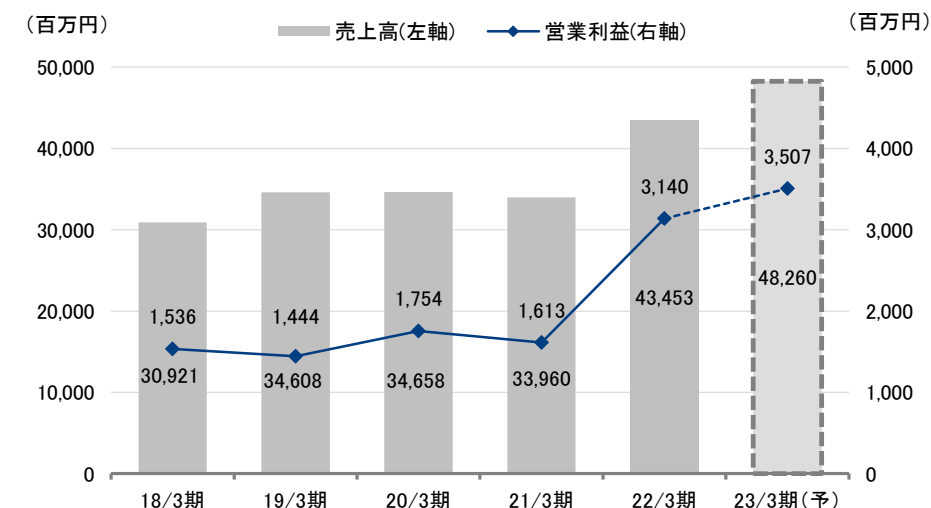
同社は、毎年、向こう 3 ヶ年の中期経営計画を更新（ローリング）している。主軸となるカメラ・時計のさらなる成長と、越境 EC によるグローバル展開の活性化に取り組む方向性であり、シェア拡大に伴う EC 売上の持続的成長をドライバーとして位置付けている。また、引き続き AI 活用による利益率の改善、スリムな経営による販管費率の低減により、売上高の成長以上に利益成長を重視する方針としており、最終年度となる 2025 年 3 月期の目標として、売上高 60,385 百万円（3 年間の年平均成長率 11.6%）、営業利益 5,091 百万円（営業利益率 8.4%）を目指している。特に初年度となる 2023 年 3 月期は、中長期目標の達成に向けて、One to One マーケティングや AIMD に加え、AI コンテンツレコメンダの開始や LINE による情報提供機能の強化などにより、購入前、購入時、購入後のどのシーンにおいても、楽しさや利便性を感じてもらう 3 つのサイクルの輪をさらに大きくしていく考えだ。

Key Points

- ・ 2023 年 3 月期上期は計画を上回る増収増益で着地
- ・ 「時計事業」が免税売上の減少により落ち込むも、「カメラ事業」が EC 売上を中心として順調に拡大
- ・ 2023 年 3 月期の業績予想を据え置き、通期でも増収増益を見込む
- ・ 中期経営計画では、カメラ・時計のさらなる成長と越境 EC によるグローバル展開の活性化にも取り組み、EC 売上の持続的成長と AI 活用による利益率の改善を実現していく方針

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

カメラや高級腕時計など価値ある「新品と中古品」に特化した EC 事業を展開。AI 技術の積極活用により独自の進化を継続

同社は、カメラや高級腕時計など「価値あるもの（新品と中古品）」に特化した EC（e コマース）企業である。EC 市場の拡大等を追い風として、専門性の高い商材に特化したポジショニングやインターネットを活用した独自の事業モデルの確立により、高い成長を実現してきた。最近では、AIMD（AI 技術を用いたマーチャンダイジングシステム）や、AI コンテンツレコメンド（同社が作成し保有している大量のコンテンツ記事を AI が顧客の嗜好性分析して配信）の導入など、テクノロジーを駆使した専門性の高い EC サイトとして進化を続けている。

現在の Web 会員数は約 60 万名（2022 年 9 月末時点）。毎月 4,000 名を超える新規会員獲得により順調に積み上げてきた。一方、店舗数は 1 商材 1 店舗を基本方針とし、東京都内に 5 店舗を構えている。店舗も一定の業績貢献をしているが、情報発信基地として EC 事業を補完する機能を果たしている。また、「新品」と「中古品」の売上比率はおおむね 1：1 で安定しているが、それぞれに重要な役割を担っており、相互に作用しながら相乗効果を生み出してきた。

事業セグメントは、「カメラ事業」「時計事業」「筆記具事業」「自転車事業」の 4 つで構成されており、主力の「カメラ事業」が売上高の約 70%、営業利益（調整前）の約 83% を占める※。一方、「時計事業」についても、戦略的商品ラインナップの拡充やグローバル展開などにより成長を加速する方針である。

※ カメラ事業は「Map Camera」、時計事業は「GMT」及び「BRILLER」（レディースブランドサロン）、筆記具事業は「KINGDOM NOTE」、自転車事業は「CROWN GEARS」の屋号にて展開している。

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

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

■ 企業特長

独自の EC 買取や One to One マーケティング、AI 活用など、プラットフォーム型事業モデルに強み

1. 成長モデル

同社の売上高は、Web 会員数の拡大とともに成長してきた。すなわち、効果的な EC マーケティングを通じて新規顧客を獲得するとともに、会員として囲い込み、継続購入を促していくことが、売上高の伸びにつながるストック型ビジネスと言える。したがって、新規会員獲得数や総会員数に加え、購入会員数及びアクティブ率※が重要な KPI となっている。現在の Web 会員数は約 60 万名に上るが、今後も独自の事業モデルを通じて、若年層や女性会員の増強、関東圏以外でのシェア拡大など、まだまだ新規会員獲得（及び会員数拡大）の余地は大きい。また、アクティブ率を高めることによる購入会員数の拡大についても、業績の底上げやコスト面でのメリットが期待できる。さらには、「商品」（中古品在庫）の積み上げも将来の売上増につながる重要な KPI である。同社は、同業他社（リユース、リサイクル等）が多額の広告宣伝費を使って中古品を集めているのとは違い、独自の EC 買取の仕組みや目利き、さらには AI の活用等により、同社のコアバリューである「価値ある財庫」を集めることに注力しており、それが新規会員獲得や継続購入に結びついてきたと言える。

※ 同社では、各四半期ははじめの会員数に対するその四半期の購入会員数（新規での購入会員は除く）をアクティブ率と定義している。

2. 同社の特長（強み）

（1）独自の EC 特化型モデル

同社は、創業以来、「価値あるもの」に限定した EC 特化型モデルにこだわってきた。すなわち、高付加価値商材に対する専門性と EC による利便性により、独自のポジショニングを確立してきたと言える。特に、固定費を抱えないことにより景気変動に柔軟に対応できるうえ、規模拡大に向けてボトルネックが少ないこと、売上高の伸びとともに高い収益性を実現できるところに着眼し、そのメリットを享受している。また、同業他社が他社モールへの依存度が高いことに対して、独自サービスの提供により、自社サイト比率（約 80%）を高めてきたところにも強みがあり、それによって手数料負担の軽減はもちろん、後述するプラットフォーム型の事業モデルを可能としてきた。一方、店舗についても、この 2 年間についてはコロナ禍の影響を受けてきたものの、インバウンド需要（免税売上）などを追い風に一定の業績貢献や情報発信基地としての役割を担ってきた（ただし、足元の免税売上は低調に推移）。同社では、これからも EC（特に、プラットフォームとしての自社サイト）を軸とした事業を展開していく方針である。

(2) 新品と中古品による相乗効果

売上高全体に占める「新品」と「中古品」の比率はおおむね 1:1 で推移している。同社にとって、それぞれに重要な役割があり、相互に作用し合いながら会員基盤の拡大や業績の伸びに貢献してきた。すなわち、一品ものが多く、利益率の高い「中古品」に対して、競争の激しい「新品」を取り扱うことの意義は、業績への貢献はもちろん、新規会員の獲得（新たな顧客の囲い込み）や「中古品」を下取りする機会を得るところにある。特に、新製品の発売時は、業績インパクトが大きいうえ、新規会員獲得の最大のチャンスとなっている。したがって、「中古品」の販売拡大のために「新品」の取り扱いが触媒として機能している一方、「新品」の販売にとっても、顧客の所有する「中古品」の下取り（納得のいく買取金額の提示）により差別化を図ることができ、相乗効果を生み出している。

(3) 「価値ある財庫」を集める仕組み

同社の成長は、前述のとおり、いかに「価値ある財庫」（中古品）を集めるかにかかっている。良質な在庫をとりそろえることは、同社のブランド価値を高め、買い手をひきつけることはもちろん、売り手の信頼にもつながり、さらに良質な在庫を集める正の循環を生み出す。同社は、1) 細かい査定基準により商品価値に見合った納得の買取金額を提示していること、2) 新品を取り扱うことで下取りニーズに対応していること、3) ネット上で手軽に買取目安金額が検索できること、などの機能充実を図ることで、他社との差別化を実現してきた。また、「ワンプライス買取」※1 や「先取交換」※2 など、独自の EC 買取の仕組みを導入しているところも、売り手の利便性をさらに高め、EC 買取額の拡大に結び付いている。AI 活用にも積極的であり、AI 顔認証によるオンライン本人確認※3 や AIMD ※4 の導入による効率化（機会損失の削減）にも取り組んでいる。

※1 同社が指定した商品に関して定額買取金額を保証するサービス（2013 年 7 月より開始）。

※2 所有するカメラで下取（交換）に出して、新たに商品を購入する際に、先に顧客が商品を受け取ることができるサービス（2014 年 9 月より開始）。

※3 従来、本人確認には、利用者の本人確認書類（住民票写しの原本）を郵送する必要があったが、利用者の顔と身分証の画像確認の一致が可能なシステムの導入により、オンライン上で本人確認が完結する（さらに、2 回目以降の買取については、ID とパスワードだけで本人確認手続きが完了）。

※4 AI を活用した中古カメラの買取価格・販売価格の自動アシストシステムである。従来は約 2 万アイテムに上る取扱品目をすべて人手によって価格を決めてきた。ただ、タイムリーな価格決定は一部に限られ、結果的に機会損失となるケースも多い。本システムは人手による作業をアシストするものであり、適正かつタイムリーな価格決定により、機会損失を減らすことが期待される。

(4) プラットフォーム型事業モデル

また、ここ数年は、購入前→購入時→購入後の流れのなかで、価値ある情報を提供し、継続購入を促すプラットフォーム型の事業モデルを構築してきた。すなわち、カメラを楽しむ情報（購入前）→購入しやすいサービス（購入時）→購入後に楽しめるサービス（購入後）といった循環をつくり、その輪を大きくすることで、会員基盤の拡大と活性化、さらには業績の伸びに結び付けていく戦略である。特に、購入時のサービスについては、EC サイトのパーソナライズ化（欲しいリスト、入荷お知らせメール、パーソナルレコメンド等）により、One to One マーケティングを実現している。また、情報の充実やファンの醸成等を目的として CGM ※1 の活用や Web マガジン※2 の配信にも取り組んでおり、日本最大級のカメラ専門のポータルサイトを目指している。最近では、AIMD、さらには AI コンテンツレコメンド※3 といった、AI 活用による独自機能の導入により、同社ならではの進化を続けている。

※1 Consumer Generated Media の略。掲示板や口コミサイトなど一般ユーザーが参加してコンテンツができるメディアのこと。

※2 オンライン上で閲覧できる雑誌のこと。同社では、月間 100 万 PV 以上の 4 つのコンテンツを集約した Web マガジン「StockShot」（ストックショット）を配信している。

※3 AI エンジンの活用により、顧客の閲覧履歴や購買履歴をもとに、「オススメの StockShot 記事」を LINE やメールマガジン、アプリプッシュにより自動配信するサービスである。顧客は価格の高い、安いだけではなく、顧客の求める機能や性能、嗜好などに合った対価であるかどうかを判断する情報を得ることができる。

決算概要

**2023 年 3 月期上期は計画を上回る増収増益で着地。
「時計事業」が免税売上の減少により落ち込むも、
各 EC 施策の効果発現により「カメラ事業」が好調に推移**

1. 2023 年 3 月期上期決算の概要

(1) 決算の概況

2023 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 15.4% 増の 21,885 百万円、営業利益が同 23.8% 増の 1,628 百万円、経常利益が同 21.8% 増の 1,645 百万円、四半期純利益が同 20.6% 増の 1,125 百万円と、計画を上回る増収増益となり、過去最高業績（上期ベース）を更新した。

「時計事業」については、中国のロックダウンなど国際情勢等の影響を受けて免税売上が低調に推移し、店舗売上が大きく落ち込んだものの、各 EC 施策の効果発現（AI を活用した One to One マーケティング等）により「カメラ事業」が大きく拡大し、業績全体の伸びに寄与した。新製品の発売によりカメラ市場全体が活況を呈したことも追い風となったようだ。「筆記具事業」及び「自転車事業」については、こだわりや希少性を重視したニッチ市場でのポジションを堅持する戦略により小規模ながら安定した業績の伸びを実現している。また、注力するグローバル戦略（越境 EC）についても、カメラ及び時計ともに着実な進展を図ることができた。

利益面でも、増収による収益の押し上げに加え、AIMD の安定稼働によるカメラ中古品の売上総利益率の改善や販管費のコントロールにより大幅な営業増益を実現した。営業利益率も 7.4%（前年同期は 6.9%）に改善し、時計事業が苦戦するなかでも、過去最高（上期ベース）の営業利益及び営業利益率を更新することができた。

財政状態については、「現金及び預金」や「商品」が増加したものの、「売掛金」が減少したことで資産合計は前期末比 0.5% 減の 14,338 百万円と僅かに減少した。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同 4.8% 増の 5,727 百万円と増加したことから、自己資本比率は 39.9%（前期末は 37.9%）に改善した。

シュッピン | 2022 年 12 月 21 日 (水)
3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2023 年 3 月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	22/3 期上期		23/3 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率
売上高	18,972		21,885		2,913	15.4%
カメラ	12,133	64.0%	15,341	70.1%	3,207	26.4%
時計	6,242	32.9%	5,871	26.8%	-370	-5.9%
筆記具	183	1.0%	214	1.0%	30	16.5%
自転車	412	2.2%	458	2.1%	46	11.2%
売上原価	15,435	81.4%	17,769	81.2%	2,333	15.1%
売上総利益	3,536	18.6%	4,116	18.8%	580	16.4%
販管費	2,220	11.7%	2,488	11.4%	267	12.0%
営業利益	1,315	6.9%	1,628	7.4%	312	23.8%
カメラ	1,353	11.2%	1,763	11.5%	410	30.3%
時計	371	5.9%	320	5.5%	-50	-13.7%
筆記具	-1	-	15	7.3%	17	-
自転車	25	6.1%	30	6.6%	5	20.4%
調整	-432	-	-501	-	-69	-
経常利益	1,351	7.1%	1,645	7.5%	294	21.8%
四半期純利益	933	4.9%	1,125	5.1%	192	20.6%
EC 売上	13,766		17,009		3,243	23.6%
店舗売上	5,205		4,875		-329	-6.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2022 年 9 月末の財政状態

(単位：百万円)

	22 年 3 月末 実績	22 年 9 月末 実績	増減	
			金額	増減率
流動資産	12,820	12,701	-119	-0.9%
現金及び預金	1,173	1,556	382	32.6%
売掛金	2,601	2,167	-434	-16.7%
商品	8,329	8,620	291	3.5%
固定資産	1,586	1,637	51	3.2%
有形固定資産	311	305	-5	-1.9%
無形固定資産	450	504	54	12.1%
投資その他の資産	824	827	2	0.3%
資産合計	14,407	14,338	-68	-0.5%
流動負債	6,124	5,116	-1,008	-16.5%
買掛金	1,485	1,343	-142	-9.6%
有利子負債	2,783	2,350	-433	-15.6%
契約負債	244	228	-15	-6.2%
固定負債	2,813	3,490	677	24.1%
有利子負債	2,777	3,451	674	24.3%
純資産	5,469	5,731	262	4.8%
自己資本	5,465	5,727	262	4.8%
負債純資産合計	14,407	14,338	-68	-0.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

(2) 売上総利益率及び販管費の状況

2023 年 3 月期上期の売上総利益率（全体）は 18.8%（前年同期は 18.6%）に改善した。利益率の高い「カメラ事業」の売上構成比が高まったことや、前期に導入した AIMD の安定稼働によりカメラ中古品の売上総利益率がさらに改善したことが理由である。また、販管費は、売上高連動の販売促進費やクレジット利用手数料、新たなシステム開発投資に伴う運用費、給与ベースアップやスタッフ増員に伴う人件費の増加に加え、株式報酬制度の導入に伴う一過性費用の発生などがあったものの、売上総利益の伸びや生産性向上を通じたコスト抑制により販管費率は 11.4%（同 11.7%）に良化した。特に、売上高が拡大するなかでも広告宣伝費が増えていないところは、同社のビジネスモデルの特長を示していると言える。

販管費の内訳

（単位：百万円）

	22/3 期上期		23/3 期上期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	金額	増減率
販管費	2,220	11.7%	2,488	11.4%	266	12.0%
人件費	632	3.3%	693	3.2%	61	9.7%
広告宣伝費	21	0.1%	19	0.1%	-2	-9.5%
販売促進費	421	2.2%	447	2.0%	26	6.2%
業務委託費	153	0.8%	185	0.8%	32	20.9%
支払手数料	481	2.5%	592	2.7%	111	23.1%
減価償却費	92	0.5%	96	0.4%	4	4.3%
地代家賃	173	0.9%	176	0.8%	3	1.7%
その他	245	1.3%	277	1.3%	32	13.1%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

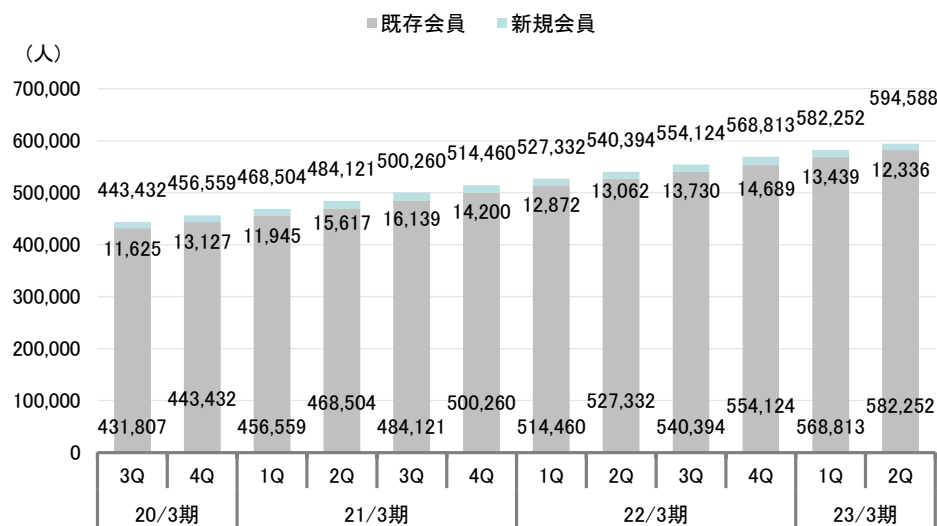
2. 事業別の業績

(1) カメラ事業（EC 比率：87.1%）

売上高は前年同期比 26.4% 増の 15,341 百万円、セグメント利益は同 30.3% 増の 1,763 百万円と大きく拡大した。AIMD、AI コンテンツレコメンドなど、AI 活用による独自機能やサービスによる One to One マーケティングが奏功し、EC 売上が好調に推移した。特にメール、アプリに加え、5 月からは LINE でのお知らせ機能（プッシュ通知）を開始し、スマートフォンでの利便性をさらに高めたことや、カメラメーカー各社から新製品が発売され市場全体が活況を呈したことも追い風となったようだ。店舗売上についても、新製品効果も手伝って順調に回復してきた。利益面では、AIMD の安定稼働により中古カメラの売上総利益率が改善し、大幅な増益を実現するとともに、高水準にあるセグメント利益率も 11.5%（前年同期は 11.2%）とさらに改善を図ることができた。

決算概要

Web会員数の四半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 購入会員数とアクティブ率

購入会員数とアクティブ率についても、新規会員数が純増するなか、引き続き高い水準を維持している。「欲しいリスト登録数」※¹や「入荷お知らせメール登録数」も順調に伸びており、それらの One to One マーケティング施策もアクティブ率を高める要因になっているようだ。特に、「入荷お知らせメール登録数」については、メールやアプリだけでなく、2022 年 5 月からは LINE でのお知らせ機能を開始し、配信数が大幅に増加※²したほか、One to One マーケティングと AIMD、さらには AI コンテンツレコメンドとの掛け合わせにより、リクエスト配信数※³も堅調に推移しており、これらも取引機会の拡大に大きく寄与している。

※¹「欲しいリスト」の登録商品数は月平均 6 万件と堅調に推移し、1,829,120 件（前期末比 127,092 件増）に増加した。

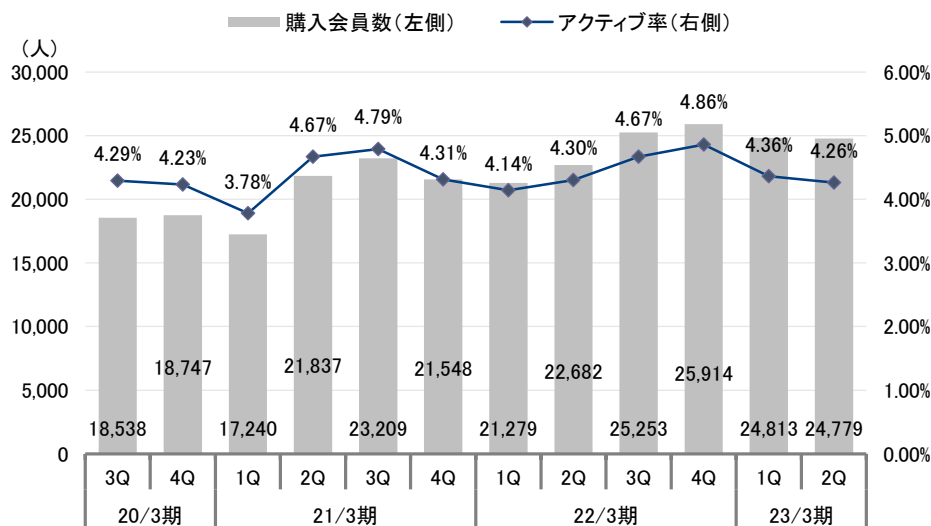
※²「入荷お知らせメール」の登録数についても 113,159 件（前期末比 11,471 件増）に増加するとともに、月平均配信数は 40 万件に上っており、アクティブ率の維持・向上に貢献している。

※³スマートフォン向けに月平均 400 万配信を実現している。仮に 1 店舗当たりの来店客数が月平均 3 万人とすると、130 店舗を超える情報発信力及び顧客接点を生み出していることになる。

シュッピン | 2022 年 12 月 21 日 (水)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

購入会員数とアクティブ率の推移

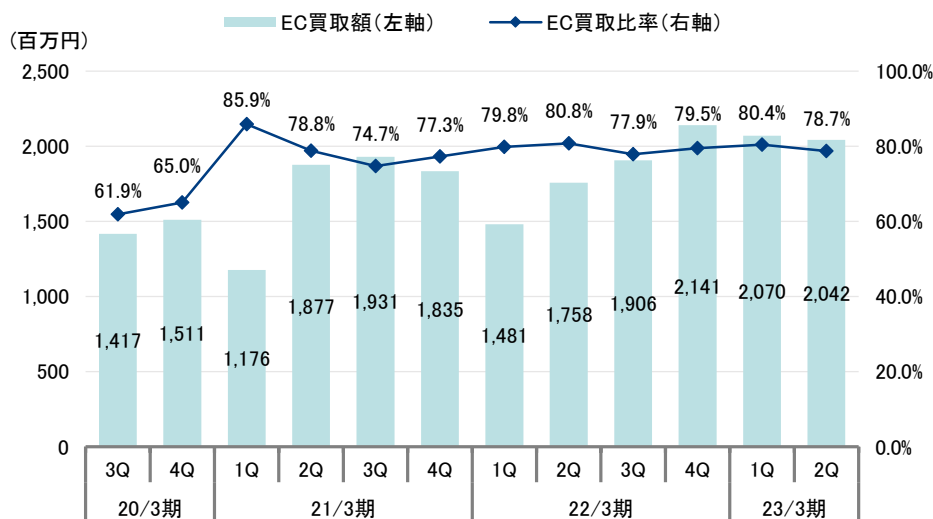


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 中古カメラ買取額

中古カメラ買取額についても、これまでの AI 顔認証システム (2020 年 6 月) や AIMD (2021 年 3 月) に加え、AI コンテンツレコメンズの導入 (2022 年 3 月) など EC 強化を図ってきたことが奏功し、EC での買取比率は引き続き高水準で推移している。また、様々な差別化要因のひとつである先取交換や下取交換も好調に推移しており、EC 買取比率の底上げに寄与している。

EC買取額及びEC買取比率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. 2023 年 3 月期上期の総括

以上から、2023 年 3 月期上期を総括すると、免税売上の減少により「時計事業」の店舗売上が大きく落ち込んだものの、それを除くと総じて好調に推移したと評価できる。特に、各 EC 施策の効果発現により「カメラ事業」を中心に EC 売上が想定以上の伸び（前年同期比 23.6% 増）を実現したところは、同社のビジネスモデルの強さや戦略的な進展を確認するうえでも大きな成果と言える。もちろん、プラス・マイナスの両面から評価する必要があるが、マイナスの材料となった免税売上の減少についても、構造的な需給の悪化ではなく、一過性の特殊要因によるところが大きく、その影響がある程度続いたとしても、根強い国内需要の掘り起しや越境 EC による販路拡大によりカバーすることが可能であるため、弊社では大きなリスク要因として捉えてはいない。一方、AI 活用による EC 買取や One to One マーケティングの精度が格段に高まり、売上成長と利益率改善の両面に寄与してきたことはプラスの材料として大いに評価できる。また、円安の影響も追い風として、海外での認知度向上や新たな販路開拓を含め、グローバル戦略（越境 EC）が軌道に乗ってきたことも評価すべきポイントと言える。

■ 主な活動実績

レディースブランドサロン「BRILLER」のリニューアルオープンや、「Buyee Connect」の導入による海外販路の拡大でも一定の成果

1. 「BRILLER」のリニューアルオープン

2022 年 11 月 1 日に「BRILLER」を“レディースブランドサロン”としてリニューアルオープンした。ブランドバッグのフロアを大幅に広げるとともに、ブランドジュエリーの取扱いも開始し、EC と店舗のハイブリッドな展開を図っていく方針である。「HARRY WINSTON」「Cartier」「Van Cleef & Arpels」「TIFFANY & Co.」「BVLGARI」といった世界 5 大ジュエラーを中心とした高額ブランドジュエリーの取扱いにより、「時計事業」との親和性の高さや同社のブランド力（特に、同社中古品に対する信頼性の高さ）を活かし、後発組ながらハイエンドの需要を取り込んでいく考えた。

2. 「Buyee」の導入による海外販路の拡大

2022 年 11 月 7 日には海外への販路拡大を目的として、「Buyee Connect」の導入を開始した。本件により、同社の EC サイト上に新たに海外からのアクセス者に向けた専用カートが開設され、多言語 CS 対応、海外配送、決済などの必要な機能がすべて揃うことから、海外の購入者にとって利便性が大きく改善する。これまでは「eBay」「Chrono24」への出店により、北米を中心に市場を開拓してきたが、これからは自社サイトを通じて、筆記具、ロードバイクを含むすべての取扱い商材が世界 118 の国 / エリア（約 330 万人の会員）において購入可能となる。

3. 従業員向け譲渡制限株式ユニット（RSU）付与制度の導入

2022 年 5 月 18 日付けで従業員向け譲渡制限株式ユニット（RSU）付与制度の導入を決議した。本件は一定の対象者に対して、あらかじめ定めた期間にわたり在籍すること等を条件に、同社普通株式を交付するものである。従業員エンゲージメントの一環として、同社の中長期的な業績拡大及び企業価値の持続的な向上への貢献、継続勤務意欲を高めるとともに、株主との一層の価値共有を進めるところに狙いがある。

業績予想

2023 年 3 月期の期初予想を据え置き、通期でも増収増益を見込む

1. 2023 年 3 月期の業績予想

2023 年 3 月期の連結業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 11.1% 増の 48,260 百万円、営業利益を同 11.6% 増の 3,507 百万円、経常利益を同 9.1% 増の 3,477 百万円、当期純利益を同 8.6% 増の 2,399 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。

好調に推移している「カメラ事業」が期を通じて増収に大きく寄与する想定である。一方、「時計事業」については免税売上の低迷が続いているものの、「カメラ事業」の伸びでカバーし、売上高全体ではほぼコロナ禍前（2020 年 3 月期）の水準にまで回復する見通しとなっている。

利益面でも、引き続き AIMD の導入効果により売上総利益率は 19.0%（前期は 18.5%）に改善する想定である。一方、販管費については、今後の事業拡大に向けたスタッフの増員などにより一旦増加するものの、売上総利益の伸びで吸収することで営業増益を実現し、営業利益率も 7.3%（前期は 7.2%）に改善する。

2023 年 3 月期の業績予想

（単位：百万円）

	22/3 期		23/3 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	増減率
売上高	43,453		48,260		4,807	11.1%
原価	35,418	81.5%	39,111	81.0%	3,693	10.4%
売上総利益	8,035	18.5%	9,149	19.0%	1,114	13.9%
販管費	4,894	11.3%	5,643	11.7%	749	15.3%
営業利益	3,140	7.2%	3,507	7.3%	367	11.6%
経常利益	3,187	7.3%	3,477	7.2%	290	9.1%
当期純利益	2,207	5.1%	2,399	5.0%	192	8.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

弊社でも、免税売上の低迷がしばらく続く可能性が懸念されるものの、上期業績の進捗のほか、引き続き好調な「カメラ事業」の伸びを勘案すれば、同社の業績予想の達成は十分に可能であると見ている。特に各 EC 施策が奏功し、情報発信力や顧客接点が強化され、会員基盤の拡大やアクティブ率の確保につながっている状況から判断すれば、下振れのリスクは小さいと言える。いずれにしても、例年、季節要因（繁忙期）として業績が拡大する年末商戦の行方が結果を大きく左右することになるだろう。注目すべきは、2024 年 3 月期以降の業績拡大に向けた動きである。特にグローバル展開については、円安の影響を含め、「Buyee」の導入が越境 EC の伸びにどのような変化をもたらすのか、今後の成長性を占ううえでも重要な判断材料となる可能性がある。また、レディースブランドサロンとしてリニューアルオープンした「BRILLER」についても、新たな市場への展開余地として捉えることができ、そういった視点から今後のポテンシャルを探りたい。

■ これまでの業績推移

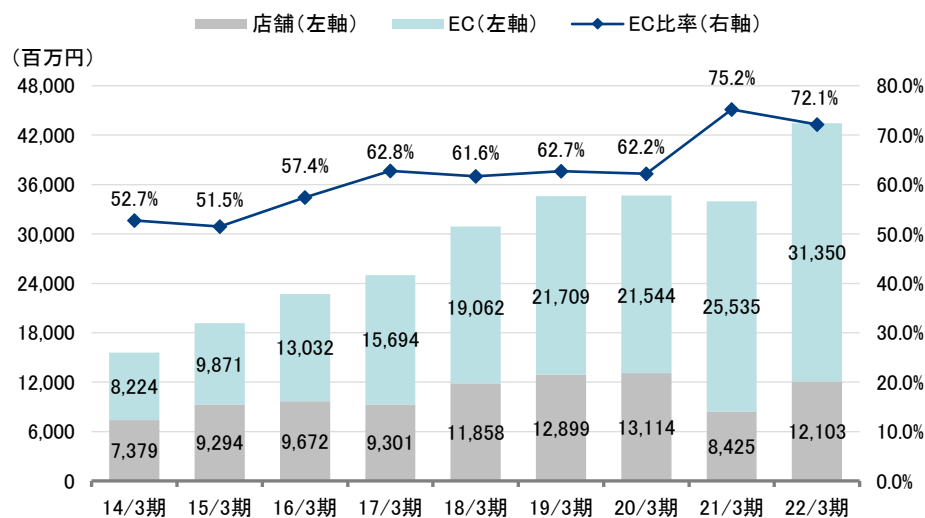
AI 活用を含む、独自の EC 施策を通じた Web 会員数の拡大により右肩上がりの成長を実現

前期までの業績を振り返ると、売上高は、Web 会員数の拡大や EC 売上の伸びとともに右肩上がりの成長を実現してきた。2020 年 3 月期以降は、売上成長よりも粗利率改善を重点課題として取り組んだことや消費増税の影響、さらにはコロナ禍に伴う店舗売上の落ち込みにより 2 期連続で伸び悩んだものの、2022 年 3 月期は各 EC 施策（AIMD の導入を含む）の効果や戦略的在庫投資による「時計事業」の伸びにより大幅な増収を実現した。上場した 2013 年 3 月期から 2022 年 3 月期までの 9 年間の年平均成長率は 15%（そのうち、EC 売上高の年平均成長率は 20%）に上る。また、利益面（営業利益）でも、売上高の伸びとともにおおむね増益基調をたどってきた。営業利益率は、ここ数年 4%～5% のレンジ内で推移してきたが、2022 年 3 月期は AIMD 導入による売上総利益率の改善や販管費の抑制により、大幅な利益率の向上を実現している。

シュッピン | 2022 年 12 月 21 日 (水)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

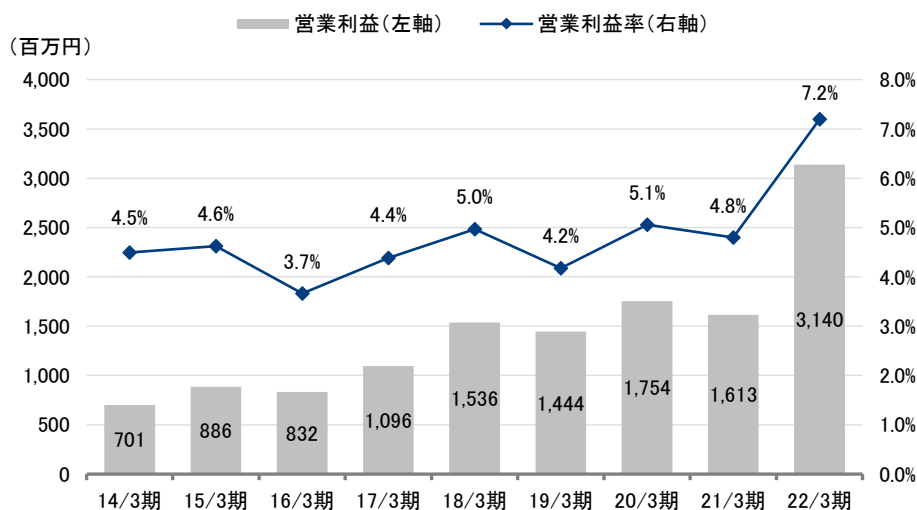
これまでの業績推移

売上高(店舗、EC)及びEC比率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

営業利益及び営業利益率の推移



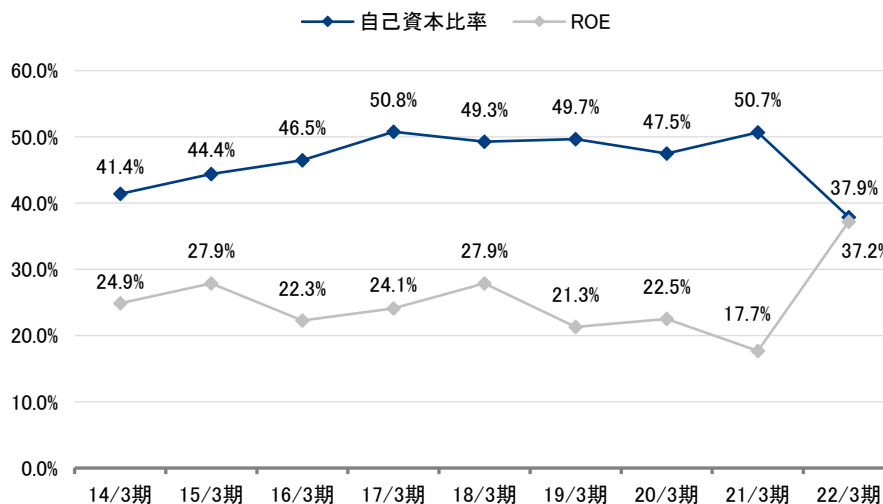
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、財務面については、自己資本比率はしばらく 50% 水準で安定推移してきたが、2022 年 3 月期は創業者からの自社株式の取得により 37.9% に低下した。一方、資本効率を示す ROE は 37.2% の高い水準となっている。

シュッピン | 2022 年 12 月 21 日 (水)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

これまでの業績推移

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

■ 中長期の成長戦略

カメラ・時計のさらなる成長と越境 EC に取り組むとともに、AI 活用やスリム経営により売上成長以上の利益成長を目指す

1. 環境認識

(1) カメラ市場

カメラ市場は、スマートフォンの台頭によりしばらく縮小傾向が続いてきたが、2020 年度よりフルサイズミラーレスカメラへの本格移行が始まったことや、メーカー各社から新製品が発売されたことで活況を呈しており、カメラ専門店にとっては追い風となっている。また、カメラを本格的な趣味にしたり、映像関連の仕事をしたりする人も年々増加傾向にあり、より専門性を求めて量販店から専門店に流れ込む動きもあるようだ。中古品市場についても、新製品の発売に伴って世代前のモデルが中古品として販売されるため、しばらく好調な市場環境が続く見通しである。同社の試算によれば、新品市場における同社シェアは約 8 ～ 10%、中古品シェアは約 20 ～ 23% と推定され、中古品シェアではトップクラスにある。

(2) 時計市場

日本国内の輸入時計市場規模は約 5,857 億円※と推定され、同社シェアは約 2 ～ 3% にすぎない。2021 年 9 月から、まずはロレックスで日本一を目指す方針を打ち出し、戦略的な在庫投資を行ってきたことで、2021 年 12 月末にはロレックスの取扱いで国内最大級にまで拡大することができた。また、ロレックスを中心とするラインナップの拡充は国内外での認知度向上にも貢献してきた。足元では中国のロックダウンの影響等により、これまで業績の伸びを支えてきた免税売上が低迷しているものの、世界的な人気ブランドであることに変わりはない。

※ 出所：（一社）日本時計協会 2021 年 1 月～ 12 月資料より抜粋。

2. 中期経営計画

同社は、毎年、向こう 3 ケ年の中期経営計画を更新（ローリング）しており、2022 年 5 月に新たな中期経営計画を公表した。2022 年 3 月期の業績が計画を大きく上振れたことから、2021 年に公表した前中期経営計画を全般的に増額修正した水準となっている。公表してから 6 ケ月が経過したが、今後の方向性に大きな見直しはない。

新中期経営計画の概要

（単位：百万円）

	22/3 期		23/3 期		24/3 期		25/3 期		平均 成長率
	実績	構成比	計画	構成比	計画	構成比	計画	構成比	
売上高	43,453		48,260		53,936		60,385		11.6%
カメラ	27,904	64.2%	30,770	63.8%	33,844	62.7%	37,249	61.7%	10.1%
時計	14,364	33.1%	16,000	33.2%	18,253	33.8%	20,862	34.5%	13.2%
筆記具	391	0.9%	515	1.1%	632	1.2%	779	1.3%	25.8%
自転車	792	1.8%	975	2.0%	1,206	2.2%	1,495	2.5%	23.6%
売上総利益	8,035	18.5%	9,149	19.0%	10,375	19.2%	11,606	19.2%	13.0%
販管費	4,894	11.3%	5,643	11.7%	5,876	10.9%	6,515	10.8%	10.0%
営業利益	3,140	7.2%	3,507	7.3%	4,500	8.3%	5,091	8.4%	17.5%
経常利益	3,187	7.3%	3,477	7.2%	4,476	8.3%	5,067	8.4%	16.7%
当期純利益	2,207	5.1%	2,399	5.0%	3,088	5.7%	3,496	5.8%	16.6%
従業員※	253		291		296		319		8.0%
1 人当たり売上高	172		177		184		196		4.5%

※派遣・アルバイトを含む

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

主軸となるカメラ・時計のさらなる成長と、越境 EC によるグローバル展開の活性化に取り組む方向性であり、シェア拡大に伴う EC 売上の持続的成長をドライバーとして位置付けている。また、引き続き AI 活用による利益率の改善、スリムな経営による販管費率の低減により、売上高の成長以上に利益成長を重視する方針としており、特に売上総利益率については、AIMD 本格稼働によるカメラ中古品売上総利益率を改善するとともに、販管費についても、取引量の拡大に伴って一部ロジに係る費用負担が増加するものの、システム導入による業務フローの仕組み化を推進することで固定費の抑制と変動費の低減を図っていく。また、業容の拡大に向けて社員数の増加を計画する一方、生産性や効率性改善のための IT 投資※を見込んでおり、1 人当たり売上高の向上につなげていく方針である。それらの結果、最終年度となる 2025 年 3 月期の目標として、売上高 60,385 百万円（3 年間の年平均成長率 11.6%）、営業利益 5,091 百万円（営業利益率 8.4%）を目指していく。

※ 3 年間の設備投資額は約 10.2 億円を計画。

3. 2023 年 3 月期の取り組み

(1) 3 つのサイクルのさらなる拡大（LINE の積極活用）

同社では、これまでも購入前・購入時・購入後のどのシーンにおいても楽しさや利便性を感じてもらう仕組み作りに取り組み、3 つのサイクルに One to One マーケティングと AIMD を掛け合わせ、プラットフォームとしての価値を高めてきた。2023 年 3 月期からは、さらに AI コンテンツレコメンドの開始や LINE の活用により情報提供機能を強化し、3 つのサイクルの輪をさらに大きくしていく方針である。

(2) 4 つのシンカの追求

前中期経営計画に掲げた 4 つの価値の「シンカ」についても、引き続き追求していく。すなわち、1) 進価（進む価値）、2) 深価（知識を深める価値）、3) 真価（真実の価値）、4) 新価（新しい価値）の 4 つのシンカを、同社のすべての取り組みと全社員の行動目標に紐づけ、人材の育成やエンゲージメントの強化、業務の見直しなどに活かすとともに、生産性（1 人当たりの売上高）の向上につなげていく考えだ。

4. SDGs への取り組み

投資家からの関心も高い SDGs（持続可能な開発目標）については、これまで同様、「価値ある大切な商品の新たな創造事業」と「働きやすい職場づくり」を通じて、社会課題の解決に向けた取り組みを自らの企業価値向上につなげていく方針である。特に、「価値ある大切な商品の新たな創造事業」については具体的な取り組みの 1 つとして、商品の梱包材や名刺など、使用する紙は環境に配慮したものに变更した。オリジナルグッズやノベルティグッズについても、環境に配慮したものに変わっていく方針である。また、2022 年 7 月には（一社）障がい者自立推進機構※とオフィシャルパートナー契約を結び、障がい者アーティストを支援する「パラリンアート」の活動にも参画した。今後は TCFD 提言に基づく情報開示にも取り組んでいく。

※ 障がい者アーティストの経済的な自立を目的として、アート作品（絵画・デザイン等）を利用してもらう活動を行っている。

シュッピン | 2022 年 12 月 21 日 (水)
 3179 東証プライム市場 | https://www.syuppin.co.jp/ir/

中長期の成長戦略

SDGs への取り組み

価値ある大切な商品の新たな創造事業



- 環境に優しいオリジナルノベルティグッズの制作
- 商品梱包材は環境に配慮したものを使用
- 名刺、封筒などの備品は環境に配慮したものを使用

SDGsの新たな取り組み



上期SDGsの新たな取り組み

SYUPPIN × **Paralympic Art**

一般社団法人障がい者自立推進機構は、障がい者アーティストの経済的な自立を目的としてアート作品(絵画・デザイン等)を利用していただく活動を行っています。

当社はオフィシャルパートナーとしてパラリンアートの活動に参画しています。

出所：決算説明会資料より掲載

5. 弊社の注目点

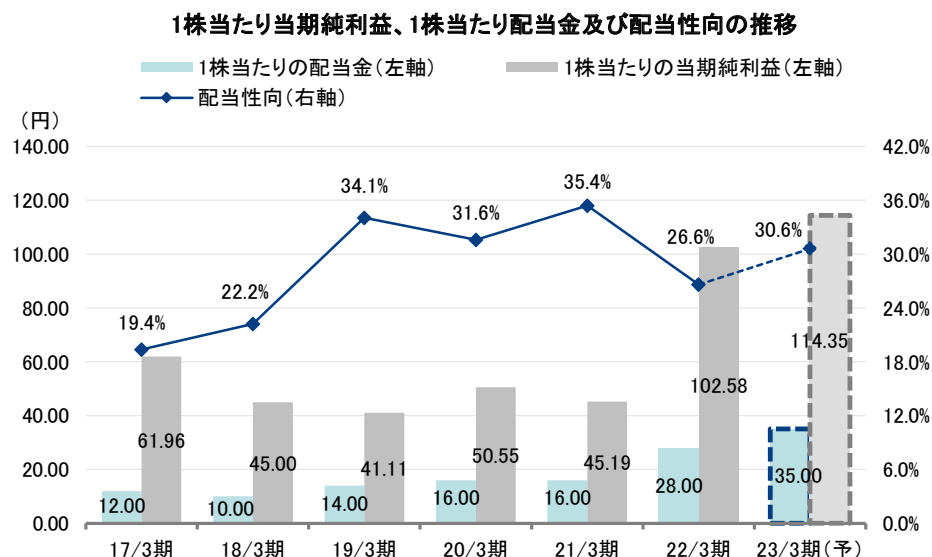
弊社でも、AI の活用や様々な価値の追求により、特定分野でさらにプレゼンスを高め、利益成長を重視していく戦略には合理性があると評価している。一方、アップサイド（上乗せ要因）として注目されるのは、M&A や事業提携を含め、海外への本格展開及び新たな収益源の創出にある。すでにテストマーケティング的に取り組み、「時計事業」を中心に認知度が上がってきた海外展開については、利用者から高い評価を受けており、国内と同様、海外（現地）での買収の仕組みを確立することで新たな成長の軸となる可能性は大きい。特に、一定の顧客基盤を持つ現地企業との連携により、同社の成功モデルを融合することができれば具現性はさらに高まるものと期待できる。今回の「Buyee Connect」の導入についても、自社サイトを通じた海外販路の拡大という点においては非常に理にかなった戦略と言え、まずは市場の開拓と認知度の向上を図っていく考えのようだ。また、新たな収益源の創出（例えば、情報力及び会員基盤を活かした有料サービスの導入やメディア事業への展開等）についても、ロイヤリティ（熱量）が高く、質・量ともに充実した会員基盤をはじめ、愛好者にとって魅力的なコンテンツ情報が集まる仕組みを、いかに収益化に結び付けていくのかがカギを握ると見ており、外部資源の活用を含め、同社ならではの事業モデルの確立に注目したい。

株主還元

2023 年 3 月期は前期比 7 円増配の 1 株当たり 35 円配を予定

同社は株主還元を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。従来は安定配当を継続してきたが、2017 年 3 月期からは配当性向を基準とした配当方針に変更した。現在は 25% ～ 35% の配当性向を当面の目標としている。

2023 年 3 月期の配当については前期比 7 円増配となる 1 株当たり 35 円の期末配当を予定している（予想配当性向は 30.6%）。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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、配布等することは強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