

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 >>>

2026年7月13日 (月)

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. 2026年3月期の業績	01
2. 2027年3月期の業績予想	01
3. 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. 2026年3月期決算の概要	06
2. 事業別の業績	08
3. グローバル展開	08
4. 四半期業績とKPIの推移	09
5. その他トピックス	12
6. 2026年3月期の総括	12
■ 今後の見通し	13
1. 2027年3月期の業績予想	13
2. 弊社の見方	13
■ これまでの業績推移	14
■ 中長期の成長戦略	16
1. 目指す姿 (長期ビジョン)	16
2. 中期経営計画 (ローリング) の方向性	16
3. 成長戦略	17
4. 財務方針	18
5. 中長期的な注目点	18
■ 株主還元策	19

要約

2026年3月期は減収減益。 2027年3月期は各事業の伸長を予想

シュッピン<3179>はカメラや高級腕時計など「価値あるもの」に特化したEC (eコマース) 企業である。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生かし、中古品と新品が相互に作用し合いながら会員基盤の拡大や業績の伸びを実現してきた。最近では独自のEC買取やOne to Oneマーケティング※1、CGM※2の活用などにも取り組み、プラットフォーム型事業モデルとして進化を続けている。この数年間を振り返ると、コロナ禍が店舗売上に影響を及ぼしたほか、戦略的な在庫投資に取り組んできた「時計事業」は世界的な価格相場の下落を受けて落ち込む局面もあった。しかし、主軸である「カメラ事業」はAI活用による新たな機能の導入※3などによりECを軸に順調に業績を伸ばし、事業モデルの進化という点においては着実にステージを上げてきた。「EC小売企業から変革し、最先端テクノロジーを駆使し続けるEIC※4企業」を長期ビジョンに掲げ、リバリューとテクノロジーの掛け合わせをさらに進化させる方向性である。

- ※1 顧客の購買履歴や行動履歴を読み取り、顧客一人ひとりに合わせたマーケティングを展開すること。
- ※2 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。
- ※3 AIMD (AI技術を用いたマーチャライジングシステム) 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が顧客の嗜好性を分析して配信) など。
- ※4 Electronic Intelligent Commerceの略。EC (Electronic Commerce) にIntelligenceを掛け合わせた同社オリジナルの標語。

1. 2026年3月期の業績

2026年3月期の業績は、売上高が前期比1.4%減の51,924百万円、営業利益が同25.3%減の2,537百万円と減収減益となった。売上高は「カメラ事業」「時計事業」の上期の出遅れが影響し、通期ではわずかに減収となった。「カメラ事業」はメーカー各社の新製品販売がなかった第2四半期までの出遅れが響いた。一方、「時計事業」については期初において一時的な停滞が見られたものの、在庫の流動性向上を目的とした販売価格の見直しなど販売促進が奏功し前期を上回った。損益面では、減収による収益の押し下げに加え、販売促進費や人件費の増加等により大幅な減益となった。

2. 2027年3月期の業績予想

2027年3月期の業績について同社は、売上高を前期比6.1%増の55,098百万円、営業利益を同8.5%増の2,754百万円と増収増益を見込んでいる。売上高は、EC売上を中心に各事業が伸長する想定である。損益面は、基幹システムリプレイスに伴う償却負担増となるものの、増収による収益の押し上げに加え、在庫の入替効果 (時計事業) による粗利改善等にて増益となり、営業利益率も5.0% (前期は4.9%) に改善する。また、期末配当については、配当性向40%~50%の基本方針に基づき、1株当たり40円 (配当性向45.9%) を予定する。

要約

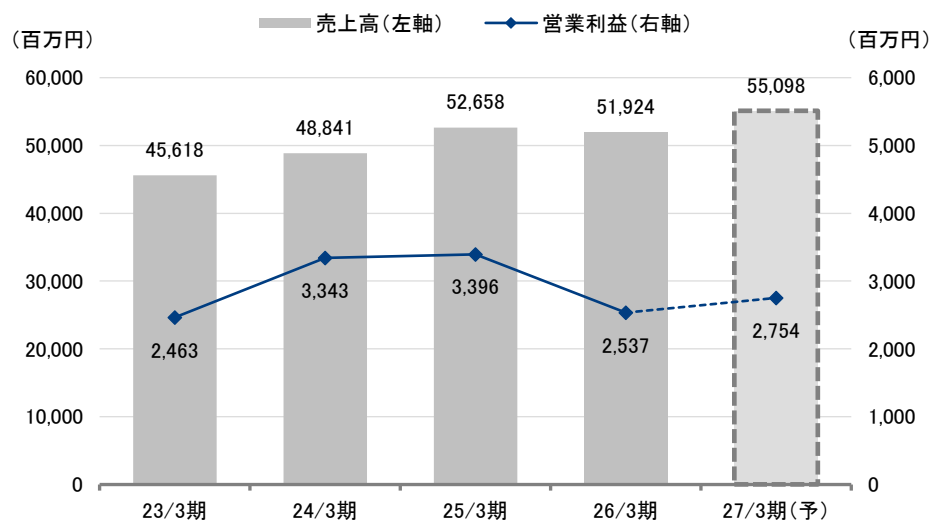
3. 今後の成長戦略

同社は毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を更新しており、2026年5月にも新たな中期経営計画を公表した。長期ビジョンの実現に向けて、利益を積み上げるフェーズと位置付けており、1) カメラ事業の安定成長、2) 時計事業の強化、3) 海外ビジネス(越境EC)強化の3つの成長戦略に取り組む。特に「カメラ事業」で安定的に利益を計上するとともに、より高い成長が見込まれる「時計事業」に経営資源を投入し、2本目の柱に育てるシナリオである。最終年度(2029年3月期)の目標として、売上高63,300百万円(3年間の平均成長率は6.8%)、営業利益3,700百万円(営業利益率5.9%)を掲げるとともに、ROE20.0%を目指す。また、中長期的な目標としてROE30%以上を目指す。

Key Points

- ・ 2026年3月期は「カメラ事業」「時計事業」の上期下振れを挽回できず減収減益
- ・ 2027年3月期はEC売上を中心に各事業が伸長し増収増益の見通し
- ・ 中期経営計画では、成長の見込める「時計事業」へ経営資源を投入し、2本目の柱に育てる方針

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」「中古品」に特化したEC事業を展開

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市場の拡大などを追い風として、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、高成長を実現してきた。最近ではAIMDやAIコンテンツレコメンドの導入など、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（累計）は78.6万人に上る（2026年3月末時点）。直近では月平均5,350人ペースで純増するなど、会員獲得により順調に積み上げてきた。店舗数は1商材1店舗を基本方針とし、東京都内に3店舗※を構えている（2026年3月末時点）。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。同社における「新品」「中古品」は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。

※ 自転車事業については、2025年10月末にECサイト及び店舗を閉鎖した。

事業セグメントは、「カメラ事業」「時計事業」「筆記具事業」の3つ※で構成されており、主軸の「カメラ事業」が売上高の約80%を占めている。今後は成長の見込める「時計事業」へ経営資源を投入し、第2の柱とする方針だ。

※ 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」の屋号にて展開している。

また、越境ECによるグローバル展開にも取り組んでおり、これまで「カメラ事業」において2017年8月に「Map Camera」にて世界最大級のオンライン・マーケットプレイス「eBay」へ出店したほか、「時計事業」においては「GMT」が2019年5月に世界最大級の高級腕時計マーケットプレイス「Chrono24」、2020年7月には「eBay」にそれぞれ出店すると、2022年には海外向け販売サポートサービス「Buyee Connect」※1を導入し、事業拡大に向けた体制を着実に整えてきた。サービスの質を重視した展開が奏功し、海外において同社のブランドが広く認知されつつある。特に「Map Camera」は、「eBay Japan Awards 2024」※2にて販売実績や顧客満足度などの総合的評価トップのセラーに贈られる「Seller of the Year」を3年連続で獲得し、殿堂入りを達成した。2025年5月に「eBay」にてカナダ及びドイツ、10月にはイギリスへ出店した。販売国実績は42ヶ国に及ぶ。

※1 BEENOS（株）のグループ会社であるBeeCruise（株）が運営する海外向け購入サポートサービス。

※2 イーベイ・ジャパン（株）が運営する「eBay（イーベイ）」において、上位の販売実績や顧客満足度などを達成した日本のセラー（販売者）を表彰する賞。直近12ヶ月においても驚異的な100%のポジティブフィードバックを獲得した。

■ 企業特長

プラットフォーム型の事業モデルに強み

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。効果的なECマーケティングを通じて新規顧客を会員として囲い込み、継続購入を促すことで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、Web購入会員数及びアクティブ率※が重要なKPIである。現在のWeb会員数(累計)は78.6万人に上るが、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、新規会員獲得(及び会員数拡大)の余地は大きい。アクティブ率の維持・向上によるWeb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、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。類似業種(リユース、リサイクルなど)は多額の広告宣伝費を使って幅広く中古品を集めているが、同社は1) 独自のEC買取の仕組み、2) 専門店としてのブランド力や目利き、3) AIの活用などにより同社のコバリュー「価値ある財庫」を集めることにより、新規会員獲得や継続購入に結び付けてきた。商品在庫の充実が広告宣伝効果につながるという好循環も作用している。

※ 同社では、各四半期開始時のWeb会員数に対するその四半期の自社サイトでの購入会員数(Web会員のモール購入数は除く)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り続けている。高付加価値商材に対する専門性とECによる利便性を追求することで、独自のポジションを確立した。固定費を抱えないことで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が実現できるという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傾向にあるなか、同社は独自サービスの提供により自社サイト比率を85%水準にまで高めてきた点も強みである。これにより、手数料負担の軽減やプラットフォーム型の事業モデルの構築が可能となった。一方、店舗についても、近年はインバウンド需要(免税売上)などの追い風を受け、一定の業績貢献や情報発信基地としての役割を担っている。同社は、今後も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する方針である。

(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」「中古品」の比率はおおむね1:1で推移しており、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いる。「中古品」は一品ものが多く、利益率が高い傾向にある一方、「新品」は競争が厳しい。同社が「新品」を取り扱うことの重要性は、業績への貢献に加えて、新規会員の獲得(新たな顧客の囲い込み)や「中古品」を下取りする機会の創出にある。特に新製品の発売時は業績インパクトが大きく、新規会員獲得の好機となっている。したがって、「中古品」の販売拡大において「新品」の取り扱いが触媒として機能する一方で、「新品」の販売においても「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で、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、いかに「価値ある財庫」(中古品)を集めるかにかかっている。良質な在庫を取りそろえることは、同社のブランド価値を高め、買い手を引きつけるほか、売り手の信頼にもつながり、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、といった機能の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や先取交換※¹など、独自のEC買取の仕組みを導入し売り手の利便性を高めることで、EC買取額の拡大に結び付けている。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※²やAIMD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。最近では、「時計事業」においてもAIやデータを活用した仕入判断、価格決定の仕組みを導入し運用を開始した。

※¹ 所有するカメラを下取り(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)。

※² 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(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) プラットフォーム型の事業モデル

「購入前→購入時→購入後」の各段階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いる。これは、「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)」という循環を生み出し、その輪を大きくすることで会員基盤の拡大と活性化、さらに業績の伸びに結び付ける戦略である。特に購入時のサービスでは、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など)により、One to Oneマーケティングを実践している。また情報の充実やファンの醸成などを目的に、CGMの活用やWebマガジン※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。この数年では、AIMDやAIコンテンツレコメンドといったAI活用による独自機能の導入及びコンテンツクリエイティブ機能の充実により、独自の進化を続けている。YouTubeコンテンツやLINE配信の強化を進めており、2023年4月に専門部署を新設し、2025年1月に自社内に3つのスタジオを設置すると、2025年10月には自社ECサイトの商品ページに「商品紹介動画」(YouTubeサブチャンネル)を掲載した。LINEについては、配信強化実施後配信数を33倍に拡大させており、顧客との接点を広げブランド認知を向上するとともに、売上成長を促進している。

※ 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。

■ 決算概要

2026年3月期は様々な外部要因による影響をカバーしきれず減収減益

1. 2026年3月期決算の概要

(1) 決算の概要

2026年3月期の業績は、売上高が前期比1.4%減の51,924百万円、営業利益が同25.3%減の2,537百万円、経常利益が同26.0%減の2,491百万円、当期純利益が同16.6%減の1,685百万円と減収減益となった。売上高、各段階利益ともにおおむね計画（2025年11月10日発表の修正値）どおりに着地した。

売上高は、「カメラ事業」「時計事業」の上期の出遅れが影響し、通期ではわずかに減収となった。「カメラ事業」はメーカー各社の新製品販売がなかった第2四半期までの出遅れが響いた。一方、「時計事業」については期初において一時的な停滞が見られたものの、在庫の流動性向上を目的とした販売価格の見直しなどの販売促進が奏功し前期を上回った。

損益面では、減収による収益の押し下げに加え、販売促進費や人件費（ベースアップ）、越境ECに関わる運送費など販管費の増加により大幅な減益となった。営業利益率も4.9%（前期は6.5%）に低下した。

財政状態については、販売強化に伴う商品在庫の縮小があったものの、基幹システムに関わる無形固定資産が増加し、その結果、総資産は前期末とほぼ同額の18,096百万円となった。一方、自己資本は利益剰余金の積み増し（内部留保）が配当金支払（社外流出）を若干上回ったことで前期末比0.9%増の10,254百万円とわずかに増加し、自己資本比率も56.7%（前期末は56.2%）に若干上昇した。

シュッピン | 2026年7月13日 (月)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2026年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	25/3期		26/3期		前期比	
	実績	構成比・利益率	実績	構成比・利益率	増減額	増減率
売上高	52,658	-	51,924	-	-733	-1.4%
カメラ	41,237	78.3%	40,734	78.4%	-503	-1.2%
時計	10,156	19.3%	10,399	20.0%	243	2.4%
筆記具	466	0.9%	479	0.9%	12	2.7%
自転車	797	1.5%	311	0.6%	-486	-60.9%
商品売上原価	42,805	81.3%	42,170	81.2%	-634	-1.5%
売上総利益	9,852	18.7%	9,753	18.8%	-98	-1.0%
販管費	6,455	12.3%	7,215	13.9%	760	11.8%
営業利益	3,396	6.5%	2,537	4.9%	-859	-25.3%
カメラ	4,559	11.1%	4,172	10.2%	-386	-8.5%
時計	439	4.3%	303	2.9%	-135	-30.9%
筆記具	67	14.4%	71	14.9%	4	6.7%
自転車	19	2.5%	-49	-	-69	-
調整	-1,688	-	-1,960	-	-271	-
経常利益	3,368	6.4%	2,491	4.8%	-876	-26.0%
当期純利益	2,020	3.8%	1,685	3.2%	-335	-16.6%
EC売上	40,638	77.2%	39,228	75.5%	-1,409	-3.5%
店舗売上	12,020	22.8%	12,696	24.5%	676	5.6%

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

2026年3月期末の財政状態

(単位：百万円)

	25/3期末	26/3期末	前期末比 増減額
流動資産	15,733	14,502	-1,231
現金及び預金	1,733	1,814	80
売掛金	3,277	2,771	-506
商品	9,969	8,999	-969
固定資産	2,355	3,594	1,238
有形固定資産	559	493	-66
無形固定資産	834	2,053	1,219
投資その他の資産	961	1,046	85
資産合計	18,088	18,096	7
流動負債	6,270	6,267	-2
買掛金	1,521	1,246	-274
有利子負債	2,950	3,161	210
契約負債	422	479	56
固定負債	1,650	1,573	-76
有利子負債	1,543	1,456	-87
純資産合計	10,168	10,254	86
自己資本	10,167	10,254	87
負債純資産合計	18,088	18,096	7

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

決算概要

(2) 売上総利益率及び販管費の状況

2026年3月期の売上総利益率(全体)は、「時計事業」での在庫流動性の向上を目的とする販売価格の見直しを行ったにもかかわらず、前期を上回る18.8%(前期は18.7%)を確保した。また、販管費については、期中に完成した基幹システムに関わる業務委託費が高水準で推移したほか、販売促進費(買取・下取り価格の引き上げや株主優待など)や人件費(ベースアップ)、越境ECに関わる運送費などが増加し、販管費率は13.9%(前期は12.3%)に上昇した。

2. 事業別の業績

(1) カメラ事業

売上高は前期比1.2%減の40,734百万円、セグメント利益は同8.5%減の4,172百万円と減収減益となった。メーカー各社から主力となる新製品販売がなかったこと(買替サイクルの停滞を含む)や免税売上の一時的な低迷による第2四半期までの落ち込みが響いた。特に2024年3月期は新製品販売の効果が上振れ要因であっただけに、その反動減が大きかった。第3四半期以降は12月商戦での新製品販売(買替サイクルの活性化)や円安を追い風とする免税売上の大幅な回復により挽回したものの、第2四半期までの落ち込みをカバーするには至らなかった。損益面でも減収による収益の下押しや費用の増加により減益となった。

(2) 時計事業

売上高は前期比2.4%増の10,399百万円、セグメント利益は同30.9%減の303百万円と増収ながら大幅な減益となった。期初において米国関税政策による影響や高価格帯商品のラインナップ拡充の遅れなどから一時的な停滞が見られたものの、国内相場が総じて安定推移するなか、在庫の流動性向上を目的とした販売価格の見直しによる販売促進や円安を追い風とする免税売上の大幅な回復により増収を確保した。一方、損益面では、販売価格の見直しや販売費の増加が利益を押し下げ、大幅な減益となった。

(3) 筆記具事業

売上高は前期比2.7%増の479百万円、セグメント利益は同6.7%増の71百万円と増収増益となった。YouTubeなどの動画コンテンツやSNSでの情報発信の積極活用が奏功した。

(4) 自転車事業

売上高は前期比60.9%減の311百万円、セグメント損失は49百万円(前期は19百万円の利益)となった。2025年10月末にECサイト及び店舗を閉店し、2026年3月31日をもって自転車事業を終了した。

3. グローバル展開

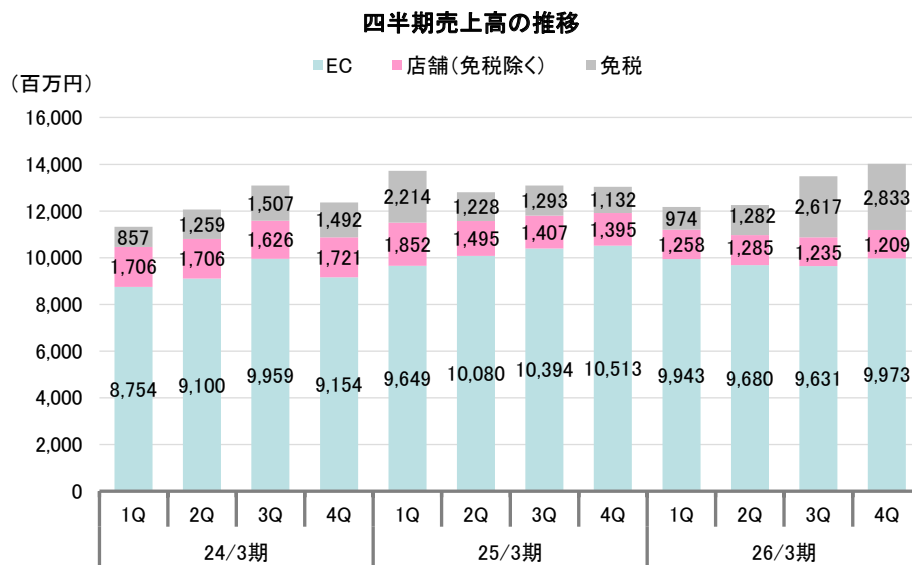
2026年3月期の越境EC売上高は前期比4.1%減の3,231百万円となった。期初に受けた米国関税政策の影響をカバーしきれず減収となったものの、第2四半期以降は回復基調で推移し、第4四半期では円安による追い風もあり過去最高売上高(四半期ベース)を更新した。2025年5月に「eBay」にてカナダ、ドイツ、10月にはイギリスへ出店し、欧州での販売強化を進めている。

次世代のターゲットとなる若年層や女性層の獲得が進む

4. 四半期業績とKPIの推移

(1) 四半期業績の推移

2026年3月期は第1四半期が円高進行に伴う免税売上高の落ち込みや店舗売上の低迷により、過去最高水準であった前年同期を大きく下回ったほか、第2四半期は新製品発売（カメラ事業）がなかったことやラインナップ拡充の遅れ（時計事業）によりEC売上も伸び悩んだ。ただ、第3四半期以降は、12月商戦に伴う買替サイクルの活性化（カメラ事業）や在庫の流動化を目的とする販売価格の見直し等による販売促進（時計事業）、円安による追い風（越境EC、免税売上）などにより売上高は回復し、第4四半期は過去最高水準（四半期ベース）を更新した。

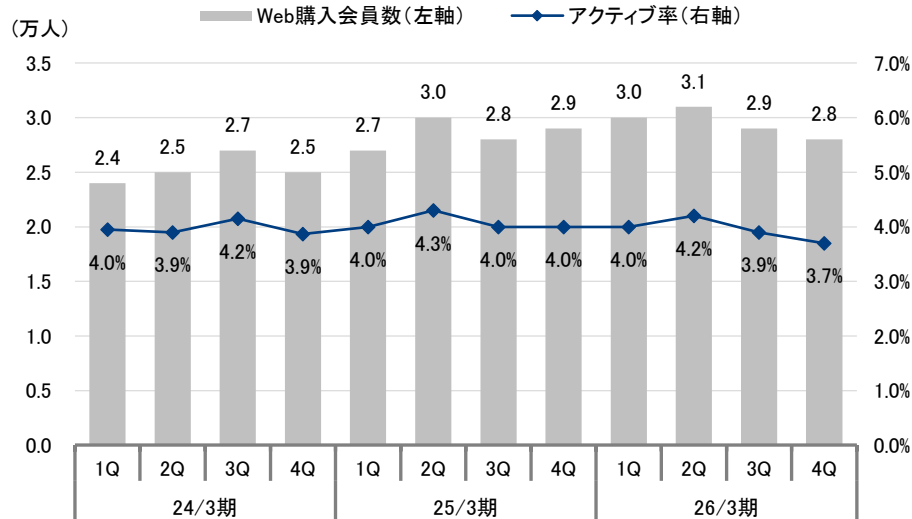


出所：決算補足資料よりフィスコ作成

シュッピン | 2026年7月13日 (月)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

Web購入会員数とアクティブ率の推移

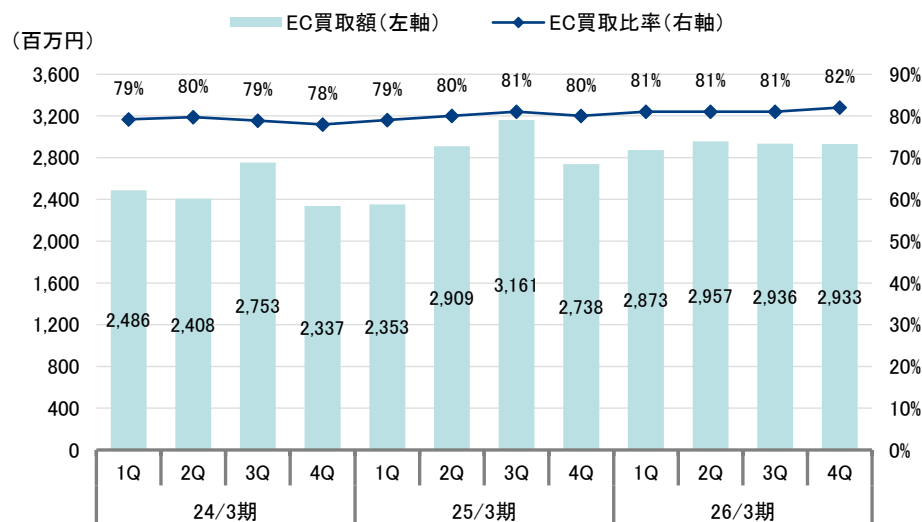


出所：決算補足資料よりフィスコ作成

(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顔認証システムやAIMDに加え、AIコンテンツレコメンドの導入などのEC強化が奏功し、ECでの買取比率は80%水準で推移している。また、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：決算補足資料よりフィスコ作成

5. その他トピックス

これまで長く取り組んできた基幹システムのリプレイスが完了し、いよいよ2026年4月から運用を開始した。AI等の最新技術や同社に蓄積されたビッグデータ（データウェアハウス）の活用が柱であり、業務効率化はもちろん、様々なテクノロジーを載せるプラットフォームとしての進化（フロント領域）、並びに経営分析の深化やマーケティング戦略におけるAI活用（コア領域）の両方での価値創出にねらいがある。

6. 2026年3月期の総括

2026年3月期の総括にあたっては、「カメラ事業」及び「時計事業」がともに軟調であった業績面をどう評価するかがポイントと言える。弊社では、前半において様々な外部要因が重なったことが、反動減を含む直接的な業績の悪化要因となったことに加え、買替サイクルの創出（カメラ事業）やラインナップの拡充（時計事業）といった同社事業モデルの要の部分にも間接的な影響を及ぼした結果だと捉えている。ただ、「カメラ事業」については、独自の「One to Oneマーケティング」によるタッチポイントの拡大や動画コンテンツの強化などを通じて、新規会員の獲得や購買促進（アクティブ率）は引き続き好調であることに加え、EC中古買取もAIMDの稼働などにより高水準を維持しており、同社の事業モデル自体の競争力や優位性、市場環境の構造的な変化を示すものではないと言えるだろう。現に下期だけの業績で比較すると、売上高、利益ともに前年同期を上回っており、前半における一過性の落ち込みであったことを示している。

一方、事業モデルがまだ十分に確立されていない「時計事業」については、商品特性から市況や為替変動、関税の影響を受けやすく、その対策が今後の大きなテーマであることに変わりはない。同社では、規模拡大による利幅の確保や商品在庫の回転率を早めることで事業特有の本源的リスクを吸収していく考えであるが、弊社でもEC及びAI活用によりスケールメリットを最大限に享受できる同社の事業モデルだからこそ、実現可能なチャレンジだとしている。試行錯誤を続けながらも、「カメラ事業」と同様、業界にイノベーションを起こし、独自のポジショニング（特に高価格帯、希少価値の高い商品を中心とする富裕層マーケット）を確立できれば大きな利益を期待できるだろう。

■ 今後の見通し

2027年3月期は各事業が伸長し、増収増益の見通し

1. 2027年3月期の業績予想

2027年3月期の業績について同社は、売上高を前期比6.1%増の55,098百万円、営業利益を同8.5%増の2,754百万円、経常利益を同8.5%増の2,703百万円、当期純利益を同9.9%増の1,851百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、EC売上を中心に各事業が伸長する想定である。

損益面は、基幹システムリプレイスに伴う償却負担増となるものの、増収による収益の押し上げに加え、在庫の入替効果（時計事業）による粗利改善等にて増益となり、営業利益率も5.0%（前期は4.9%）に改善する。

2027年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	26/3期		27/3期		前期比	
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率
売上高	51,924	-	55,098	-	3,173	6.1%
カメラ	40,734	78.4%	43,300	78.6%	2,565	6.3%
時計	10,399	20.0%	11,300	20.5%	900	8.7%
筆記具	479	0.9%	570	1.0%	90	19.0%
自転車	311	0.6%	-	-	-	-
売上総利益	9,753	18.8%	10,500	19.1%	746	7.6%
営業利益	2,537	4.9%	2,754	5.0%	216	8.5%
経常利益	2,491	4.8%	2,703	4.9%	211	8.5%
当期純利益	1,685	3.2%	1,851	3.4%	165	9.9%

出所：決算短信、中期経営計画（2027年3月期～2029年3月期）よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

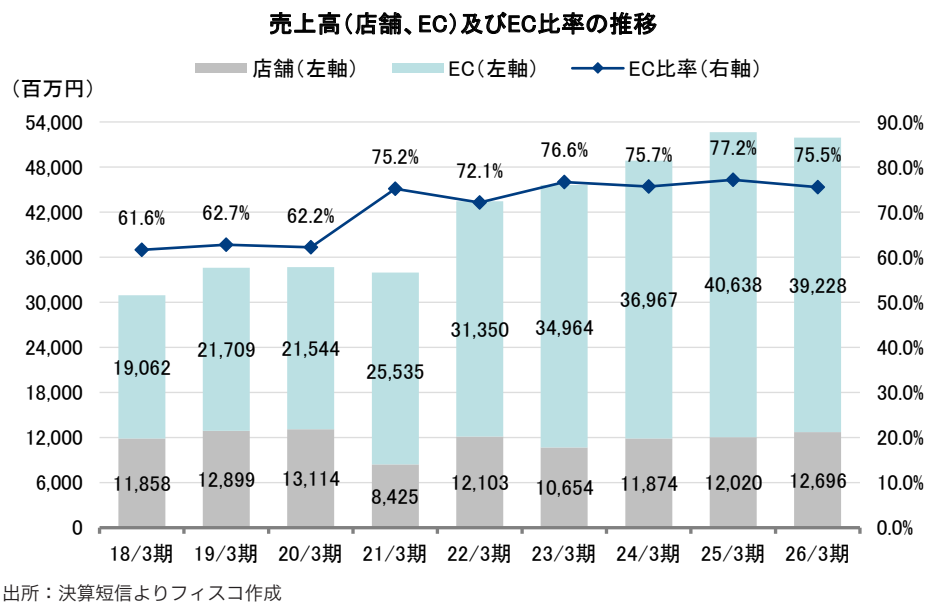
不確実性の高い経済情勢や通商関係、為替変動などの外部要因には引き続き注意が必要であるものの、前期前半の業績の足を引っ張った外部要因による影響が一巡し、後半から業績が回復傾向にあることや、会員基盤の積み上げを含め、「カメラ事業」の主要KPIは堅調に推移していること、「時計事業」における在庫調整が進み、ラインナップ拡充による効果が期待されることから、同社の業績予想の前提には一定の合理性があると判断している。注目すべきは、主力の「カメラ事業」における事業モデルのさらなる進化の方向性と、今後の成長の軸となる「時計事業」の強化に向けた取り組みである。特に前者については新しい基幹システムの下で、いかに愛好者（ファン）を引き付ける同社ならではのサービスや仕組みを開発していくのかに期待したい。一方、後者については、ラインナップの拡充が成否を決するものと見ている。商品仕入れ力の強化に向けて、どこで他社との違いを生み出していくのか、その違いが「カメラ事業」のように仕組みとしてうまく機能するのかについては、今後を占ううえでも重要な判断材料となるだろう。

■これまでの業績推移

独自のEC施策を通じてWeb会員数が拡大し、 右肩上がりの成長を実現

2025年3月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売上高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売上総利益率改善を重点課題として取り組んだこと、消費税増の影響や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。同社が上場した2013年3月期から2025年3月期までの12期のEC売上年平均成長率は、オーガニック成長のみで17%に上る。2026年3月期は様々な外部要因やラインナップ拡充の遅れ(時計事業)によりEC売上が伸び悩み減収となった。

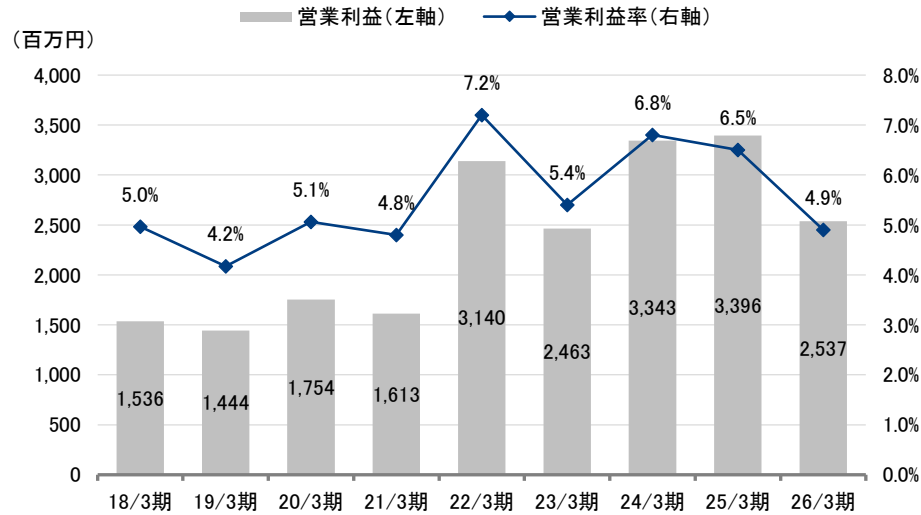
また、利益面(営業利益)でも、売上高の伸びとともにおおむね増益基調をたどってきた。営業利益率はしばらく4%~5%のレンジ内で推移してきたが、2022年3月期はAIMDの導入による売上総利益率の改善や販管費の抑制により、大幅な利益率の向上を実現した。2023年3月期には「時計事業」の一時的な落ち込みがあり、営業利益率は5.4%に低下したが、2024年3月期には6.8%の水準に回復した。2026年3月期における利益率低下は在庫調整や費用の増加によるものである。



シュッピン | 2026年7月13日 (月)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

これまでの業績推移

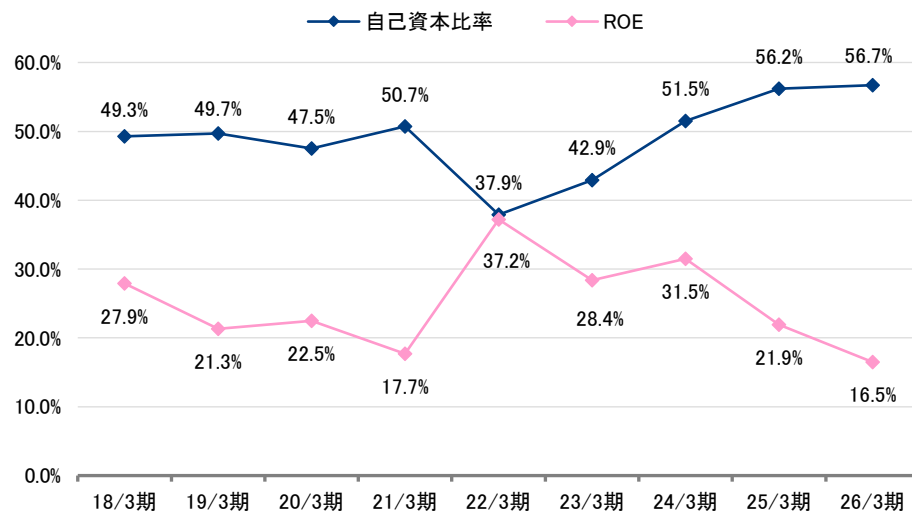
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。2022年3月期は創業者からの自社株式の取得により37.9%に低下したものの、2024年3月期以降は50%を超える水準で推移している。一方、資本効率を示すROEも高水準で推移し、減益となった2026年3月期についても15%を超えており、財務の安全性と資本収益性のバランスの取れた良好な財務内容と言えるだろう。

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

新たな中期経営計画では「カメラ事業」の安定成長と「時計事業」の強化に取り組む

1. 目指す姿 (長期ビジョン)

同社は、EC小売企業からの変革により、最先端テクノロジーを駆使し続ける「Electronic Intelligent Commerce企業」を目指しており、リバリューとテクノロジーの掛け合わせをさらに進化させる考えだ。特に、「カメラ事業」で先行してきたAIMDやAIコンテンツレコメンド、AI顔認証システムの精度をさらに高めるとともに、「時計事業」への展開を推進し、「カメラ事業」と「時計事業」の両軸で独自の事業モデル(プラットフォーム)の完成度をさらに高めていく方針である。

2. 中期経営計画 (ローリング) の方向性

同社は毎年、経営環境の変化を迅速に反映するため、向こう3ヶ年の中期経営計画を更新しており、2026年5月にも新たな中期経営計画を公表した。長期ビジョンの実現に向けたファーストステップとして位置付けており、ECプラットフォーマーとしての「独自のビジネスモデル」をさらに進化させ、利益を積み上げるフェーズへとシフトさせる方向性である。1) カメラ事業の安定成長、2) 時計事業の強化、3) 海外ビジネス(越境EC) 強化の3つの成長戦略に取り組む。特に「カメラ事業」で安定的に利益を計上するとともに、より高い成長が見込まれる「時計事業」に経営資源を投入し、2本目の柱へ育てるシナリオである。また、海外ビジネス(越境EC)にも引き続き積極的に取り組み、グローバルな市場の伸びを取り込む考えだ。

最終年度(2029年3月期)の目標として、売上高63,300百万円(3年間の平均成長率は6.8%)、営業利益3,700百万円(営業利益率5.9%)を掲げるとともに、ROE20%を目指す。また、中長期的にはROE30%以上も視野に入れる。特に「時計事業」の年間の平均成長率を売上高で18.0%、営業利益で53.7%と見込んでおり、今後の収益ドライバーに位置付けている。

中長期の成長戦略

中期経営計画 (2026年5月公表)

(単位：百万円)

	26/3期		27/3期		28/3期		29/3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	51,924	-	55,098	-	59,000	-	63,300	-	6.8%
カメラ	40,734	78.4%	43,300	78.6%	44,400	75.3%	45,500	71.9%	3.8%
時計	10,399	20.0%	11,300	20.5%	14,100	23.9%	17,100	27.0%	18.0%
筆記具	479	0.9%	570	1.0%	600	1.0%	630	1.0%	9.6%
売上総利益	9,753	18.8%	10,500	19.1%	11,500	19.5%	12,700	20.0%	9.2%
販管費	7,215	13.9%	7,800	14.1%	8,400	14.2%	8,900	14.1%	7.2%
営業利益	2,537	4.9%	2,754	5.0%	3,200	5.4%	3,700	5.9%	13.4%
経常利益	2,491	4.8%	2,703	4.9%	3,100	5.3%	3,700	5.8%	14.1%
当期純利益	1,685	3.2%	1,851	3.4%	2,100	3.6%	2,500	4.0%	14.0%
ROE	16.5%		17.3%		18.5%		20.0%		

出所：決算短信、中期経営計画 (2027年3月期～2029年3月期) よりフィスコ作成

3. 成長戦略

(1) カメラ事業の安定成長

デジタルカメラ市場は、ソーシャルメディア及びコンテンツ制作の人気の高まりなどを背景として、フリークエントユーザー (愛好者) の広がりや優れたデジタル写真機器への需要拡大 (シフトを含む) が見込まれている。同社では新規・既存顧客の囲い込みに向けて、シュッピンポイントプログラムの活性化 (シュッピン商圏の確立) やAI及びテクノロジーを活用したサービスの開発 (アクティブ率の向上) に加え、新たな世界観の訴求※により新たな市場でのシェア獲得にも取り組む戦略である。

※ その一環として、「Camera is Fashion」をテーマとする特別イベント「TOP NOTCH」を2025年3月より開催している。第2回目の開催 (2025年9月) では、「融合」をテーマとするファッションショーを実施し、イベント会場からのSNS拡散などを通じて、アパレル市場からの顧客獲得に取り組んだ。

(2) 時計事業の強化

世界の中古高級時計市場の拡大が見込まれるなかで、同時に進むEC化や富裕層化率の上昇は同社にとってまさに追い風であり、来るべき「ブルーオーシャン」への種まきをしっかりとやり遂げ、2本目の柱へと成長させる考えだ。特に、カメラ事業での成功体験 (記事や動画の豊富なコンテンツ作成など) を生かすとともに、高価格帯、希少価値の高い商品を中心とするラインナップの充実、富裕層向けSR・CRM施策の展開により、独自のポジショニングを確立し、ECでの高級機械式時計No.1を目指す。

(3) 海外ビジネス (越境EC) 強化

新たな軸を育成すべく、越境ECの強化にも取り組む。まずは主要KPIを購入者評価 (eBay等のフィードバック) とし、高クオリティを維持することで高いブランド力の醸成と売上拡大を目指す。また、将来的には現地企業のM&Aによる海外での買取体制の構築も視野に入れており、実現すれば、日本における成功モデルの展開を通じて海外ビジネスの拡大につながるポテンシャルを秘めている。

4. 財務方針

3年間の営業CF (合計80億円) と有利子負債の活用 (13億円) により得た資金を、株主還元へ36億円 (配当性向40%~50%)、商品の仕入れに32億円 (特に時計事業における商品ラインナップ拡充への投入)、システム投資等に7億円 (ECプラットフォーム強化/リプレイス)、その他投資等に18億円 (人材投資、M&A等) 配分していく方針である。3年後のバランスシートのイメージとして、商品在庫が122億円 (前期末比+32億円) に増加するものの、財務規律にも注意を払い、自己資本比率は60%水準を維持していく。

5. 中長期的な注目点

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、利益成長を重視する同社の戦略は、弊社でも合理性があると評価している。今回公表された中期経営計画では、より「時計事業」に注力する戦略が鮮明に打ち出された。主力である「カメラ事業」は効率的で収益性の高い独自の事業モデルが既に確立されているが、そこで稼いだ資金や蓄積したノウハウをどう有効活用するのか、持続的な成長やリスク分散 (事業のライフサイクルマネジメントを含む) に向けて2本目の柱をどう育てるかは同社の長年にわたる構造的な課題であり、いよいよ本格的に舵を切る姿勢を示したと言える。この数年の失敗を含めた試行錯誤を通じて、一定の手応えや道筋が見えてきた証と捉えることもできるだろう。弊社でも、「カメラ事業」との親和性の高さ、すなわち、1) 商品自体の類似性 (小型・高付加価値商品、販売効率の高さ、ストックコストの低さ等)、2) オペレーションの類似性 (商品仕入れから保管、販売に至るまで、システム面を含むノウハウの共有)、3) 既存顧客基盤の親和性 (富裕層マーケティング、LTVの向上)、4) EC×専門性 (真贋判定、商品知識やデータ活用ノウハウ等)、5) グローバル展開 (世界共通のブランド、越境ECの拡張余地) などを考慮すれば、「時計事業」に注力する合理性は十分にあると考えられる。一方、懸念されるのは時計特有の難しさ (投機的な動きを含む相場変動の大きさなど) をいかに同社ならではの事業モデルで克服するかにある。「カメラ事業」と同様にAIやテクノロジーを導入し、事業モデルの精度を高めることができれば、他社との差別化を図るうえでも大きなチャンスだろう。上場会社としての信頼や強固な財務基盤は高額な商品の取り扱いやラインナップの拡充に向けても大きなアドバンテージになる。いずれにしても、巨大かつグローバルな成長が見込まれる市場であることから、ニッチなポジションを確立するだけで大きな業績インパクトが期待できる。

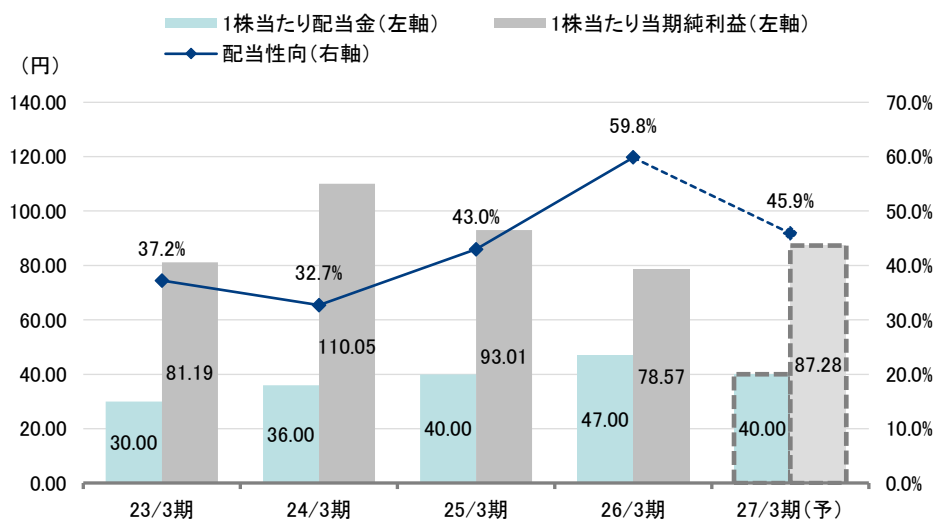
「カメラ事業」についても、AIやデータ活用を含め、プラットフォームとしての進化の余地はまだ十分にあり、将来的には新たな収益源の創出 (例えば、情報力及び会員基盤を生かした有料サービスの導入、メディア事業への展開など) についても注目したい。そのためにはロイヤリティ (熱量) が高く、質・量ともに充実した会員基盤をはじめ、愛好者にとって魅力的なコンテンツ情報が集まる仕組みを、いかに収益化していくのがカギを握るだろう。新たな基幹システム及びデータウェアハウスのリプレイスが事業モデルのさらなる進化に向けて大きな転機となる可能性があり、今後の動向や効果の発現に注目したい。

株主還元策

配当性向40%～50%を基準とする基本方針。 2027年3月期は7円減の1株当たり40円配を予定

同社の株主還元方針は配当性向40%～50%を基準とし、利益成長に応じた安定継続配当を基本としている。2026年3月期の配当金は業績下方修正もあったが、当該要因は短期的なものとして判断したことに加えて、株主への利益還元を最優先との考えから、期初予想どおりの前期比7.0円増配の1株当たり47.0円に決定した。2027年3月期は配当方針に従い、同7.0円減配の1株当たり40.0円（配当性向45.9%）を予定している。

1株当たり当期純利益、1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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