

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エニグモ

3665 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年10月18日(木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 2019年1月期上期決算の概要	01
3. 2019年1月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. 企業特長	04
2. 沿革	06
■ 決算概要	07
1. 2019年1月期上期決算の概要	07
2. 四半期業績の推移	08
3. 活動実績	09
■ 業績見通し	11
1. 2019年1月期の業績予想	11
2. 注目すべきポイント	12
■ 過去の業績推移	13
■ 成長戦略	16
■ 株主還元	17

■ 要約

2019年1月期上期業績は増収増益となり、 総取扱高、営業利益は過去最高を更新。 「モノ」から「体験」への市場トレンドを捉え、 CtoC型の旅行事業にも参入

1. 事業概要

エニグモ<3665>は、CtoC型^{※1}のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA（バイマ）」の運営を主力としている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー（出品者）となって、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。世界145ヶ国に在住するパーソナルショッパーは11.5万人、登録会員数は550万人を超える（2018年7月末）。個々人のセンスで発掘した幅広い品ぞろえや中間業者を介さないことによる価格の適正性など、これまでの流通システムとは異なる新しい価値を創出することで高い成長性を実現してきたと言える。最近では、ユーザー層の幅も広がっており、これまでのF1層^{※2}中心からメインストリームのサービスへと次のステージに移ってきた。また、新たなマーケティングミックス（低予算及びショートスパンでの投資回収）が奏功し、業績の波を抑えながら成長加速を図る施策も軌道に乗りつつある。

※1 一般消費者間で行われる取引（Consumer to Consumer）。

※2 20～30歳代女性。

2018年7月には、「BUYMA TRAVEL」をリリースし、CtoC型の旅行事業にも参入。「モノ」から「体験」へと市場トレンドが変化するなかで、ファッションとの相性が良い旅行事業を2本目の柱に育てる方針である（2020年1月期からの本格展開を計画）。

2. 2019年1月期上期決算の概要

2019年1月期上期（単独決算）の業績は、総取扱高が前年同期比17.8%増の19,644百万円と順調に拡大した。また、損益の状況についても、2019年1月期より単独決算へと移行[※]したことから前年同期（連結決算）との単純な比較はできないが、売上高は前年同期（連結）比11.3%増の2,290百万円、営業利益は同37.5%増の938百万円と増収増益となり、総取扱高、営業利益は過去最高（上半期ベース）を更新。特に、新規会員獲得が好調であったことやリピート率の向上がアクティブ会員数の底上げに貢献した。また、ARPU（1人当たりの購入金額）についても順調に増加している。利益面でも、新マーケティングミックスの継続実施に伴う広告費など、先行費用の増加があったものの、増収効果や不採算であった「メディア事業」からの撤退により大幅な増益を実現し、営業利益率も41.0%（前年同期は33.2%）に大きく改善している。したがって、2017年10月より実施してきた新マーケティングミックスの効果が業績の伸びをけん引しているものと評価できる。また、新サービス「ソク割り」や新規事業「BUYMA TRAVEL」のリリースなど、今後の事業拡大に向けても大きな成果を残すことができた。

※「メディア事業」を展開していた子会社（ロケットベンチャー（株））の全株式を譲渡したことに伴うもの。

3. 2019年1月期の業績予想

2019年1月期の業績予想（単独決算ベース）について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期（単体）比12.2%増の4,784百万円、営業利益を同2.1%増の1,745百万円と増収増益を見込んでいる。新マーケティングミックスを継続的に実施するとともに、BIG DATAやAIの活用により、その効果や効率をさらに高めることで2ケタの増収を確保する想定である。一方、増益率が緩やかな水準にとどまっているのは、新マーケティングミックスの構築・運用のほか、海外事業や新規関連サービスへの投資など、更なる成長に向けた先行投資を計画しているためである。特に、下期には1.5億円程度（前期と同規模）のマスカンペーンを予定している。なお、上期業績（特に利益面）が好調であったにもかかわらず、期初予想を据え置いたのは、繁忙期（季節要因）となる第4四半期への業績依存度が高い事業特性を踏まえ、現時点では慎重な判断をしていることが理由と考えられる。

4. 成長戦略

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」という「BUYMA 経済圏」の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア（アイテムとの出会い）やリセール（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、新たに参入した旅行事業（現地ならではの体験の提供）など、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標として、増収増益を基調としながら営業利益50億円の早期実現を目指す。また、海外展開にも積極的に取り組む方針である。

弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、ターゲットユーザーの拡大や外部環境（eコマースの拡大 CtoC 取引の普及等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものと評価している。特に、今回の新マーケティングミックスにおける成功体験は、今後の持続的成長に向けた手応えであると同時に、新たな成長エンジンになるものとして期待できる。また、「GLOBAL BUYMA」やリセール事業が着実に伸びてきているほか、「BUYMA TRAVEL」についても将来的に2本目の柱となるポテンシャルは十分にあるものと評価している。したがって、これからも同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（「BUYMA 経済圏」の確立）、3)「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

Key Points

- ・ 2019年1月期上期業績は増収増益となり、総取扱高、営業利益は過去最高を更新
- ・ 新マーケティングミックスの継続実施が業績の伸びをけん引
- ・ 新サービス「ソク割り」や新規事業「BUYMA TRAVEL」のリリースなど、今後の事業拡大に向けても大きな進展
- ・ 新マーケティングミックスの更なる進化のほか、新サービスや新規事業の立ち上げりに注目

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

CtoC 型のソーシャル・ショッピング・サイトを運営

同社は、CtoC 型のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA」の運営を主力とし、リセール事業や新たに参入した旅行事業なども手掛けている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー（出品者）となって、服飾、美容、生活雑貨等、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。取扱金額に応じて、出品者及び購入者の双方から手数料を受領する事業モデルとなっている。

パーソナルショッパー業務(出品した商品の買い付け)を広く個人に開放し、ネットワーク化したことにより、個人のセンスで発掘した世界各国の最先端アイテムや希少性の高いアイテムなど、日本では入手困難な幅広い品ぞろえを可能としたことが、ファッション感度の高い消費者の支持を受けて高い成長性を実現してきた。最近では、様々な出品者の参加とともに、ユーザー層の幅も広がっており、インポートファッションを中心としたメインストリームのサービスへと次のステージに移ってきている。

また、中間業者を介さないことによる価格の適正性も大きな強みとなっており、多種多様な品ぞろえと併せて、従来の流通システムとは異なる新しい価値を創出してきた。

事業概要

現在、世界145ヶ国に在住する11.5万人のパーソナルショッパー（主に海外在住の日本人）により、250万品以上のアイテムが出品されている。登録会員数は550万人（そのうち、アクティブ会員数は102万人）を超える（2018年7月末現在）。また、2016年7月から本格的なマーケティングを開始した「GLOBAL BUYMA」についても、北米や香港などを中心として着実に伸びてきた*。2018年7月には「BUYMA TRAVEL」をリリースし、ファッションとの相性の良い旅行事業にも参入した（詳細は後述）。

* 先行展開してきた「BUYMA KOREA」については、「GLOBAL BUYMA」に一本化する形で閉鎖し、その運営子会社である（株）エニグモ코리아についても解散となった（2017年9月清算）。

事業セグメントはソーシャルコマース事業の単一セグメントである*1。なお、ソーシャルコマース事業の中には、リセール事業（中古品買取・委託販売サービス）*2も含まれているが、業績貢献はまだ小さい。

*1 2018年1月期まで展開していた「メディア事業」については、「BUYMA」とのシナジー効果が十分に発揮できなかったことや収益化に遅れが生じていたことなどから、運営子会社であるロケットベンチャーの全株式を譲渡したことにより一旦清算（2018年1月清算）する形となった。それに伴って、2019年1月期より単独決算へと移行している。なお、「BUYMA」への集客チャネルとして役割を果たしているオウンドメディア（「POST」及び「STYLEHAUS」）については、清算した「メディア事業」とは別のものであり、重要なマーケティング施策の1つとして高い集客効果を上げている。

*2 2015年11月に、中古通販サイト「RECLO(リクロ)」との提携により委託販売 & 買取サービス「ALL-IN(オールイン)」を開始。

1. 企業特長

(1) 「BUYMA」による新たな提供価値

a) 幅広い品ぞろえと適正な価格を実現

出品者であるパーソナルショッパーは、主に海外在住の日本人が個人として登録しているが、法人として豊富な出品数と独自のラインナップを構成する法人ショップがあるほか、個人ではあるが取引実績等により同社から認定されたプレミアムパーソナルショッパーも存在する。注文を受けてから買い付けるシステムであるため、出品者は在庫リスクを持たずに販売でき、世界145ヶ国から最先端のアイテムや希少性のあるアイテム等がラインナップされる上、パーソナルショッパー11.5万人の嗜好性が反映されることから、多様化する消費者の趣味を幅広くカバーすることができる。最近では、規模拡大に伴い、様々な出品者（ショップやブランド・メーカー、専門商社など）の参加も増えており、それに伴って、多様なニーズを満たす品ぞろえがさらに充実してきた。

また、実店舗がなく、中間業者が存在しないことから、現地に近い価格を実現している上、出品者間の競争原理が働くことから価格を適正なレベルに維持することが可能となっている。

b) データを活用した最適なターゲティング

同社は、保有する膨大な取引データや国内の消費トレンド等から有望な商品を分析し、出品者へのアドバイスをを行っている。特に、AIを活用して多様な品ぞろえを最適なユーザーに届けるターゲティングの機能は、「BUYMA」の価値や信頼を高める要素となっている。また、購入者からも出品者に対して欲しいアイテムの買い付けを依頼できるリクエスト機能もある。

事業概要

c) CtoC 取引を円滑に行う仕組み

出品者及び購入者は、「BUYMA」を介することで直接金銭をやりとりせず、詐欺やトラブルを回避できる安全で安心な決済システムを利用することができる。また、購入者は、購入したアイテムの紛失、破損、及び汚損など、品質におけるトラブルや不安に対して、「あんしんベーシック」(標準)と「あんしんプラス」(有料オプション)の2つの補償サービスを選択することができる上、本物保証制度「BUYMA 鑑定サービス」を無料で利用することもできる。また、出品者に対しては、購入者との対応や商品の梱包などの教育を行い、煩雑となりがちな CtoC 取引を円滑に行う仕組みを提供している。

(2) 収益モデルと収益拡大のメカニズム

「BUYMA」の収益モデルは、取引されたアイテムの価格に応じて、出品者と購入者の双方から受領する手数料収入(出品者からアイテム価格の5%~7%、購入者から5%が基本)によって支えられている。また、購入者から徴収する「あんしんプラス」の利用料(オプション)も収益源となっている。したがって、同社の売上高は総取扱高にほぼ連動する。一方、総取扱高は、「会員数」と「アクティブ率」と「ARPU(1人当たりの購入額)」のかけ算に分解できるため、それぞれを伸ばすことが収益拡大につながる。同社では、それぞれをKPIとして管理するとともに、内部施策を通じて維持・向上を図っている。過去の実績を振り返ると、ARPUは3万円台後半の水準で安定しており、「会員数の拡大」と「アクティブ率の向上」が同社の業績の伸びをけん引してきたと言える。ただ、最近では、「ARPU」を構成する「1人当たりの平均購入件数」※を伸ばす施策にも注力している。

※「ARPU」は、「1人当たりの平均購入件数」と「1件当たりの購入単価」のかけ算に分解できる。ただ、「1件当たりの購入単価」は為替の影響やその時々トレンドによりコントロールができないところが大きいため、同社では「1人当たりの平均購入件数」を増やす施策に注力し、ARPUの維持・向上を目指している。

(3) ソーシャルメディア等を活用した集客力の仕組み

「BUYMA」の会員基盤の拡大は、幅広い品ぞろえにより検索エンジンで上位に表示され、その結果、認知度や集客力を高めてきたことで実現してきた。人気ブランドにだけ依存した品ぞろえでは限界があるSEO対策も、希少性の高いアイテムを持つことによって上位に表示される可能性が高くなる。また、集客力が増すことによって、出品者からの出品数や種類も増加し、それがさらに集客力を高める好循環が成立していることも会員基盤の拡大に拍車をかける要因となってきた。

Webメディアを活用した集客の仕組みにも特長がある。特に、「POST」や「STYLE HAUS」などのオウンドメディアを経由した注文や会員登録が急拡大している。様々な趣味嗜好のライターが「BUYMA」の品ぞろえの魅力を伝えることにより新たな集客チャネルとして確立してきた。加えて、コンバージョン率※の高いアプリについてもDL数が拡大しており、それに伴ってアプリ経由の総取扱高も増えてきた。

※コンバージョン率=注文件数÷訪問数

事業概要

2. 沿革

同社は、2004年2月にショッピング・コミュニティサイトの運営を目的として、現代表取締役最高経営責任者の須田将啓（すだしょうけい）氏等によって東京都港区南青山にて設立された。ネットビジネスで起業したいと考えていた須田氏が、マーケティングを学ぶために博報堂<2433>に入社し、そこで創業メンバーと出会い、ネット社会の進展により個人が主役となる時代をイメージした「BUYMA」のアイデア（個人のセンスで発掘した商品を売買する仕組み）に共感し合ったことが創業の経緯となった。

2005年2月に、グローバル・ショッピング・コミュニティ「BuyMa」のサービスを開始し、現在の「BUYMA」事業の原型がスタートした。2006年3月には、資金調達とトラフィック強化を目的としてソニーコミュニケーションネットワーク（株）（現ソニーネットワークコミュニケーションズ（株））からの出資を受けた。

その後、ファッション分野の品ぞろえを強化したことにより、感度の高い女性に支持されたことや、ソーシャルメディアの普及などが追い風となり、「BUYMA」事業が軌道に乗り始めると、2010年11月には、ファッションを主軸とした現在のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA」へサービスをリニューアルしたことで同社の成長が加速した。2012年7月に東証マザーズ市場へ上場を果たした。

海外展開については、2012年12月に米国 Image Network と資本・業務提携すると、2013年7月から「GLOBAL BUYMA」の前身となる「AVENUE・K」を試験的に開始。また、2013年6月にはエニグモコリアを設立し、2013年12月から「BUYMA KOREA」を展開している。ただ、米国 Image Network への投資事業については、「GLOBAL BUYMA」（BUYMA 運営チームからの選抜による運営）を正式リリースしたことに伴い、一定の役割（市場調査や実験的施策等）を終えたことから清算とし、2016年7月からは「GLOBAL BUYMA」の本格的なマーケティングを開始した。また、先行展開してきた「BUYMA KOREA」についても、「GLOBAL BUYMA」へ一本化する形で閉鎖しており、リソース集約による海外展開の加速を目指している。

また、2015年2月には、女子向けメディアを運営するロケットベンチャーを子会社化し、メディア事業として独立採算を目指してきたが、採算面で軌道に乗らなかったことや、「BUYMA」との事業シナジーも希薄であったことから全株式を譲渡し、メディア事業は一旦清算する形となった（2018年1月清算）。

2018年7月には、「BUYMA TRAVEL」をリリースし、ファッションとの相性の良い旅行事業にも参入。関連事業の拡充による「BUYMA 経済圏」の確立に向けて大きな進展を図った。

■ 決算概要

2019年1月期上期業績は増収増益となり、 総取扱高、営業利益は過去最高を更新

1. 2019年1月期上期決算の概要

2019年1月期上期（単独決算）の業績は、総取扱高が前年同期比17.8%増の19,644百万円と順調に拡大した。また、損益の状況についても、2019年1月期より単独決算へと移行※したことから前年同期（連結決算）との単純な比較はできないが、売上高は前年同期（連結）比11.3%増の2,290百万円、営業利益は同37.5%増の938百万円、経常利益は同39.7%増の938百万円、四半期純利益は同43.4%増の651百万円と増収増益となり、総取扱高、営業利益は過去最高（上半期ベース）を更新。また、通期計画に対しても順調に進捗（特に利益面）しており、好調な決算であったと総括できる。

※ 前述のとおり、子会社（ロケットベンチャー）の全株式を譲渡したことに伴い、2019年1月期から単独決算に移行した。なお、ロケットベンチャーによる前年同期の業績寄与は、売上高が129百万円、営業損失が38百万円であったことから、その分を考慮に入れた実質的な業績の伸びは、売上高が前年同期比18.7%増、営業利益が同30.2%増となる。

主力の「BUYMA」において、会員数及びアクティブ会員数の伸びが業績の底上げに寄与した。会員数は550万人（前年同期比23.6%増）を超え、アクティブ会員数も102万人（同11.8%増）に拡大している。特に、新規会員獲得が好調であったことやリピート率の向上がアクティブ会員数の底上げに貢献した。また、ARPU（1人当たりの年間購入金額）※1についても、「1件当たりの平均単価」及び「1人当たりの平均購入件数」がともに伸びたことにより前年同期比106%と順調に増加している。したがって、2017年10月より実施してきた新マーケティングミックスの効果※2が新規会員獲得やリピート率の向上、「1人当たりの平均購入件数」の伸びなどを通じて、業績の伸びをけん引しているものと評価できる。

※1 総取扱高は「アクティブ会員数」×ARPU（1人当たりの年間購入金額）で構成され、さらにARPUは「1件当たりの購入単価」×「1人当たりの平均購入件数」に分解できるが、それらすべての項目が伸びたようだ。そのうち、「1件当たりの購入単価」はその時々トレンドの影響を受け、コントロールが難しいため、同社では「アクティブ会員数」と「1人当たりの平均購入件数」の伸びを重要な業績指標としている。

※2 マスキャンペーン（TVCM）の実施（認知度向上、会員数の拡大）→刈取り広告の展開（アクティブ率の向上）→取扱件数向上施策（1人当たりの平均購入件数の向上）を比較的低予算かつショートスパンで繰り返しながら、業績の波をつくらずに持続的な成長に結び付けるマーケティング施策である。

利益面では、新マーケティングミックスの継続実施に伴う広告費など、先行費用の増加があったものの、増収効果や不採算であった「メディア事業」からの撤退により大幅な増益を実現。営業利益率も41.0%（前年同期は33.2%）に大きく改善している。

財政状態については、「現金及び預金」の増加等により総資産が前期末比23.0%増の5,768百万円に拡大。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同16.4%増の4,628百万円に拡大したことから、自己資本比率は80.2%（前期末は84.8%）と高い水準で推移している。潤沢な手元資金や強固な財務基盤は成長に向けた原動力であると同時に、その有効活用は今後の課題として認識する必要がある。

決算概要

2019年1月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	18/1 期上期 (連結)		19/1 期上期 (単体)		増減		19/1 期 (単体)		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	通期予想	構成比	進捗率
売上高	2,058		2,290		232	11.3%	4,784		47.9%
ソーシャルメディア事業	1,929	93.7%	2,290	100.0%	361	18.7%	-	-	-
メディア事業	129	6.3%	-	-	-129	-	-	-	-
売上原価	355	17.3%	395	17.3%	40	11.2%	-	-	-
販管費	1,020	49.6%	956	41.8%	-64	6.2%	-	-	-
営業利益	682	33.2%	938	41.0%	256	37.5%	1,745	36.5%	53.8%
ソーシャルメディア事業	721	37.4%	938	41.0%	217	30.1%	-	-	-
メディア事業	-38	-30.1%	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	671	32.6%	938	41.0%	267	39.7%	1,745	36.5%	53.8%
四半期純利益 (親会社株主に 帰属する四半期純利益)	454	22.1%	651	28.4%	197	43.4%	1,205	25.2%	54.0%
総取扱高	16,673		19,644		2,971	17.8%			
登録会員数 (人)	4,452,434		5,504,196		1,051,762	23.6%			
アクティブ会員数 (人)	916,878		1,024,889		108,011	11.8%			
取扱件数 (件)	1,001,996		1,132,379		130,383	13.0%			

	18/1 期末	19/1 期上期末	増減	
	実績	実績		増減率
総資産	4,688	5,768	1,080	23.0%
自己資本	3,974	4,628	654	16.4%
自己資本比率	84.8%	80.2%	-4.6pt	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移を見ると、売上高は前期（2018年1月期）に入ってから第3四半期までやや伸び悩み感があったものの、2017年10月より開始した新マーケティングミックスの効果により第4四半期が大きく伸長し、過去最高（四半期ベース）を更新。2019年1月期に入ってから、繁忙期（季節要因）となる前期の第4四半期には及ばないものの、第1四半期から第2四半期に至るまで、新マーケティングミックスの継続実施により、前年同期を上回る水準で推移しており、明らかに業績の底上げが図られていると評価できる（子会社譲渡による影響を考慮すればさらに業績の伸びが顕著である）。

また、営業利益率もシステム投資や新マーケティングミックスの継続実施にかかる費用などの増加分を増収効果及び損益改善により賄いながら、40%を超える高い水準を確保しており、業績の波をつくらずに持続的な成長を目指す同社の狙いどおりの展開となっている。したがって、新マーケティングミックスを始め、インフラ・決済基盤の強化※、オウンドメディア及びアプリによる集客強化など、前期（2018年1月期）からの各施策がうまく機能している結果と評価して良いだろう。

※ 特に、4つの新規決済手段（楽天ペイ、d ケータイ払いプラス、au かんたん決済、paidy）の提供開始が顧客の利便性を高めた。

決算概要

四半期業績(売上高、営業利益率)の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 活動実績

2019年1月期上期の業績が好調に推移したのは、前述のとおり、新規会員獲得やリピート率の向上に伴い「アクティブ会員数」が伸びたこと、「1人当たりの平均購入件数」(前年同期比101%)や「1件当たりの購入単価」(同105%)の伸びによりARPU(1人当たりの購入金額)が増加(同106%)したことによる。そして、それらの改善は、以下に掲げる各施策(1~8)の複合的な効果として捉えることができる。また、今後の事業拡大に向けても、新サービスの開始や新規事業の立ち上げ、海外事業の進捗などにおいて一定の成果を残すことができた。

(1) 新マーケティングミックスの継続実施

前期(2018年1月期)の下期に実施したTVCMによる認知度向上、流入増を生かし、刈取り広告の展開(アクティブ率向上)、取扱件数向上施策の実施(1人当たりの平均購入件数向上)へとつなげていく新マーケティングミックスを継続的に実施。その結果、新規会員獲得は前年同期比13.7%増の51.6万人に増加したほか、既存購入者のリピート率も向上し、アクティブ会員数の拡大に結び付けることができた。また、平均購入回数についても増加トレンドへと転換している。

※ ほししいもの登録機能リニューアルによる購入導線増加や出品監視強化等による購入者取引満足度向上等により年間平均購入回数が増加トレンドに転換

(2) 機能向上施策の成果

前期(2018年1月期)より開始した4つの新規決済手段^{*1}が広く認知され、利用拡大につながったことが、結果として新規会員獲得や「1人当たりの平均購入件数」を伸ばす要因になった^{*2}。

^{*1} 「楽天ペイ」(2017年3月リリース)、「dケータイ払いプラス」(2017年3月リリース)、「auかんたん決済」(2017年5月リリース)、「paidy(ペイディー)」(2017年7月リリース)。

^{*2} 新規決済手段における初回購入者の利用率は既存決済手段よりも3ポイント高い結果となっている。また、新規決済手段の構成比は前年同期(2018年1月期上期)の6%から18%にまで拡大しており、その間の新規会員獲得に大きく貢献してきたものと評価できる。

決算概要

また、出品機能向上（出品作業の効率化等）による海外出品数増加やアプリリニューアルによるアクション率の向上にも取り組んだ。特に、アプリのDL数は前年同期比147%と順調に拡大しており、それに伴ってアプリ経由の総取扱高も同136%と伸びている。特筆すべきは、新規登録キャンペーンや他サービスとのログイン連携等の導入により、30代後半から50代の会員のアプリ利用が拡大し、アプリシェアは前年同期の38%から43%まで拡大したことである。コンバージョン率の高いアプリシェアの拡大は、注力している「1人当たりの平均購入件数」の伸びに貢献するとともに、高年齢層のアプリ利用の浸透により「1件当たりの購入単価」の拡大にもつながっており、その結果、ARPU向上に大きく影響していると考えられる。

(3) MDの強化

市場に対して優位性の高いアイテムの拡充によりメンズカテゴリの規模が拡大し、カテゴリ別構成比ではメンズ総取扱高が29.6%（上場時の2013年1月期は10.6%）にまで増加してきた。MDの強化（ラインアップの拡充）とともに、これまでのF1層※中心から会員属性が大きく変化（メンズや高年齢者層の利用拡大）してきたところは、今後の成長性を評価するうえでも特筆すべきポイントと言える。

※ 20～30歳代女性

(4) オウンドメディアによる集客強化

独自のWebメディアを活用した集客にも注力している。特に、登録ブランド数9,800ブランドの豊富な品ぞろえを武器として、オウンドメディア（「POST」及び「STYLE HAUS」）の運用を強化。インポートファッション好きなメインストリームユーザーの獲得を目指し、新規会員数、オウンドメディア経由の総取扱高ともに順調に伸びている。

(5) リセール事業の進捗

「ALL-IN（オールイン）」で展開しているリセール事業についても、まだ本格的な業績貢献には達していないものの、申し込み件数は着実な拡大傾向をたどっている。それに伴って、ポイント※を使用した「BUYMA」での購入件数も右肩上がりに増加しており、同社の狙いとする「BUYMA」とのシナジー効果が実現していると言える。また、後述する新サービス「ソク割り」の開始により、足元では申し込み件数が大きく伸びているもようであり、次世代の収益ドライバーの1つとして、その動向が注目される。

※ 「ALL-IN」の買取りサービスを申し込むと、「BUYMA」での商品購入時に使用できるポイントが付与される。同社では、ポイント使用による「BUYMA」とのシナジー効果に最大の狙いがある。

(6) 「GLOBAL BUYMA」の進捗

2016年7月から本格的なマーケティングを開始した「GLOBAL BUYMA」についても、香港、米国を中心にエリア別マーケティング施策を展開し、会員登録数は順調に拡大している。特に、これまで好調であった香港の流入数がほぼ横ばいで推移する一方、米国の流入数が足元で急激に伸びてきた。引き続き、アジア圏でのブレイクスルーを目指すとともに、マーケティング施策が軌道に乗ってきた米国へ軸足を移すことにより、事業拡大（今期中の単月黒字化）を狙う構えである。

決算概要

(7) 新サービス「ソク割り」の開始

2018年7月25日には、下取り即時割引サービス「ソク割り」の提供を開始した※。本サービスは、ユーザーが「BUYMA」にて過去に購入した商品データをもとに、当該商品の下取り額を自動で算出し、その下取り額分を商品購入時に即時に割引することができるものである。本サービスの導入により、「BUYMA」において新たな商品購入を促進する効果が期待できるとともに、「ALL-IN」への申し込み件数の拡大（ひいては「BUYMA」ポイントの使用拡大）にもつながるものと考えられる。

※「ALL-IN」と同様、(株)アクティブソナーが運営するハイブランドリセラープラットフォーム「RECO (リクロ)」との共同サービスとなっている

(8) 新規事業の立ち上げ

2018年7月31日には、「BUYMA TRAVEL」をリリースし、新たに CtoC 型の旅行事業へも参入した。本サービスは、「海外旅行者」と「世界145ヶ国に在住している11.5万人のパーソナルショッパー」をつなぐ、「現地でしかできない体験」を提供するサービスである。パーソナルショッパーは、自身の好みや知識を生かして「予約サービス」や「現地ガイドサービス」、「観光プラン作成」を出品することができる一方、ユーザーにとっても、旅行先でガイドブックには掲載されていないお店やオプションツアーでは体験できないサービスを、パーソナルショッパーによる日本語でのサポートを受けながら体験することができる。「モノ」から「体験」へと市場トレンドが変化するなかで、「ファッション」と「旅行」の相性の良さも、参入に当たってプラスの判断に働いたものと考えられる。弊社でも旅行業界は競争が激しいものの、「BUYMA」ならではの価値提供や事業モデル（プラットフォーム）を生かすことで、2本目の柱に育つポテンシャルは十分に秘めているものと評価している。既に魅力的な出品が集まっているもようであるが、今期はビジネス環境の整備に注力し、2020年1月期からの本格展開を目指す計画である。

業績見通し

新マーケティングミックスの進化により2ケタ増収を見込む

1.2019年1月期の業績予想

2019年1月期の業績予想（単独決算ベース）について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期（単体）比12.2%増の4,784百万円、営業利益を同2.1%増の1,745百万円、経常利益を同1.7%増の1,745百万円、当期純利益を同83.8%増の1,205百万円と増収増益を見込んでいる。

業績見通し

同社は、2019年1月期を事業拡大に向けて「複数の施策を仕掛ける攻めの1年」と位置付けており、下期についても、新マーケティングミックスを継続的に実施するとともに、BIG DATA や AI の活用、パーソナライズ実施※などにより、その効果や効率をさらに高めることで2ケタの増収を確保する想定である。また、前期に引き続き、TVCMによるマスキャンペーン（認知度向上及び流入増）を実施し、新マーケティングミックスの規模拡大を図る戦略を描いている。

※ パーソナライズクーポンやパーソナライズポイントの導入など

一方、増益率が緩やかな水準にとどまっているのは、新マーケティングミックスの構築・運用（約2億円）のほか、海外事業や新規関連サービスへの投資（約2億円）など、更なる成長に向けた先行投資を計画していることが理由である。特に、下期には、前述のとおり、1.5億円程度（前期と同規模）のマスキャンペーンを予定している。

なお、上期業績（特に利益面）の進捗率が好調であったにもかかわらず、期初予想を据え置いたのは、繁忙期（季節要因）となる第4四半期への業績依存度が高い事業特性を踏まえ、現時点では慎重な判断をしていることが理由と考えられる。

通期計画の達成のためには、下期の売上高2,494百万円（前年同期単体比6.9%増）、営業利益807百万円（同9.5%減）が必要となる。弊社では、上期業績の伸びに加えて、新マーケティングミックスの効果等により業績指標（アクティブ会員数やARPU等）の底上げが図られていること、下期に実施するマスキャンペーンの効果が期待できることなどを勘案すれば、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。特に、上期の進捗率が高かった利益面については、マスキャンペーンへの先行投資（約1.5億円）による影響（コスト要因）を考慮に入れても、達成の確率はさらに高いと考えられる。したがって、想定外の追加的なコスト要因がなければ、上振れる可能性にも注意が必要である。

2019年1月期の業績予想（単独決算ベース）※

（単位：百万円）

	2018年1月期		2019年1月期		前期比	
	実績（個別）	構成比	期初予想（個別）	構成比	増減額	増減率
売上高	4,263		4,784		520	12.2%
営業利益	1,709	40.1%	1,745	36.5%	35	2.1%
経常利益	1,715	40.2%	1,745	36.5%	29	1.7%
当期純利益	656	15.4%	1,205	25.2%	548	83.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

※同社は2019年1月期より単独決算へ移行した。

2. 注目すべきポイント

注目すべきは、来期以降の事業拡大に向けた取り組みである。特に、新たなマスキャンペーンの実施により、新マーケティングミックスの規模拡大が実現する可能性に加え、次世代の収益ドライバー（新サービスや新規事業、「GLOBAL BUYMA」等）の進捗もフォローする必要があるだろう。

業績見通し

新規事業「BUYMA TRAVEL」については、来期からの本格展開を目指しているが、そのための体制整備（スタッフの充実など）は下期の重要なテーマであり、その進捗を見守る必要がある。一方、新サービス「ソク割り」については、既に利用件数が伸びているもようであり、下期以降の業績にどのように寄与してくるのかに注目したい。また、米国が急激に伸びてきた「GLOBAL BUYMA」についても、今期中の単月黒字化はもちろん、来期以降の業績貢献に向けてどのようなペースで拡大していくのかがポイントとなるだろう。

さらには、デバイスの変化（アプリシェアの拡大）や会員属性の多様化（メンズや高齢者層など）といった構造的な変化にも目を向けるべきだろう。すなわち、これらの変化が「1人当たりの平均購入件数」の伸びや「1件当たりの購入単価」の向上などを通じて、同社の成長性にどのような影響を及ぼしていくのかについても注意する必要がある。

■ 過去の業績推移

固定費及び変動費率の小さい収益構造により高い営業利益率を確保

東証マザーズに上場した2013年1月期からの業績を振り返ると、同社の業績は会員数及びアクティブ会員数の伸びと、それに伴う総取扱高の拡大により順調に増収基調をたどってきた。2016年1月期はロケットベンチャーの買収（連結化）による効果もあったが、2013年1月期から2018年1月期の5年間の年平均成長率は約25%に上る。

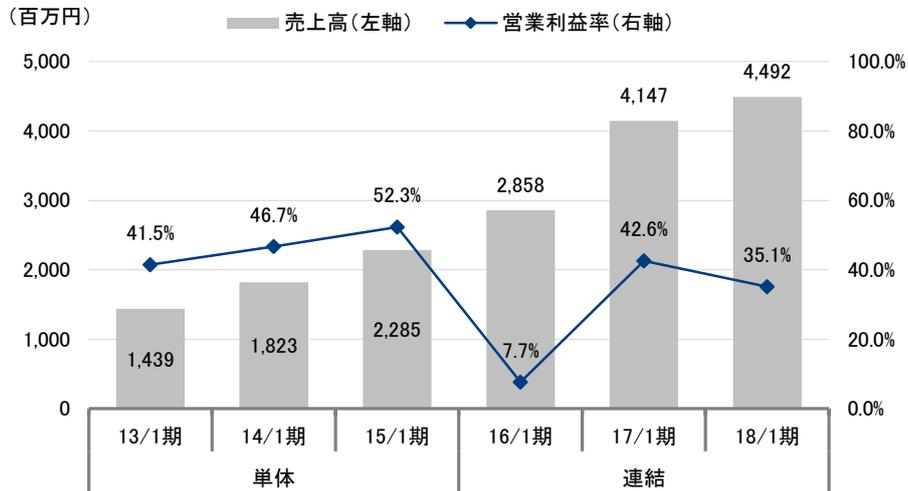
一方、利益面でも、固定費及び変動費率ともに負担の小さい収益構造であることから、売上高の拡大とともに営業利益率は大きく上昇し、2015年1月期の営業利益率は50%を超える水準に到達した。2016年1月期（連）の営業利益率が大きく低下したのは、今後の成長のための戦略的投資として、認知度拡大を目的とした広告費（TVCM等を中心としたマスキャンペーン）を大規模投入（約12億円）したことが最大の要因である。また、連結化したロケットベンチャーの営業損失も業績に影響を与えた。さらに、当期純損失を計上したのは、海外展開の加速化などを目的として、関連会社や事業の整理※を行ったことにより、特別損失として489百万円を計上したことが原因である。ただ、2017年1月期は、広告費の戦略投入により獲得した認知度を生かし、内部施策に取り組んだ結果、想定以上の業績の伸びを実現し、営業利益率も42.6%の高い水準に戻った。したがって、同社の2段階の戦略（広告費の戦略投入による認知獲得とその収益化）が大きな成果をもたらしたと評価して良いだろう。さらに、2018年1月期には、前述のとおり、新マーケティングミックス（低予算及びショートスパンでの投資回収）の試みが奏功し、先行投資等の影響を受けながらも高い営業利益率水準を維持することができた。

※ 米国 Image Network、及び（株）stulio（会員間の中古品売買等のプラットフォームを運営）への投資事業を清算するとともに、エニグモコアを減損処理した上で連結化を行った。

財務面では、基本的に固定資産を保有しない事業モデルであることから資産規模は小さく、自己資本比率は高い水準で推移している。一方、資本効率を示すROEも、特殊要因のあった2016年1月期を除いて高い水準にあり、同社の財務内容は極めて優れていると言える。

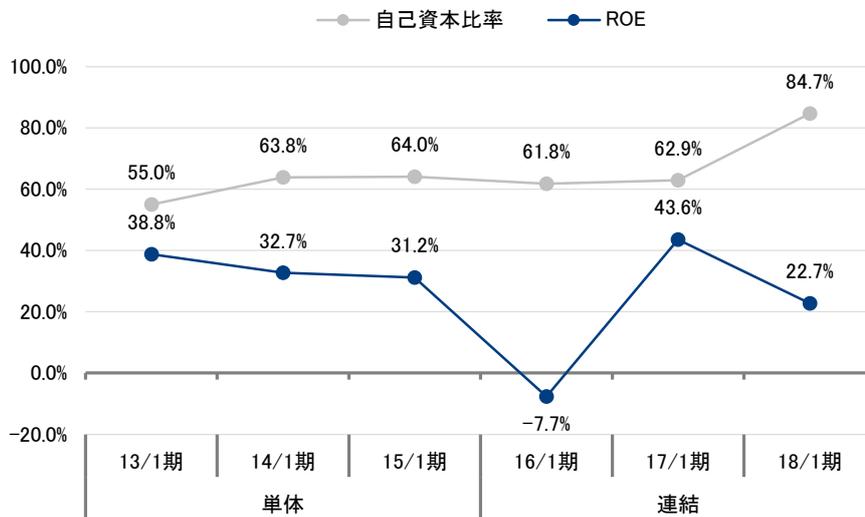
過去の業績推移

売上高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

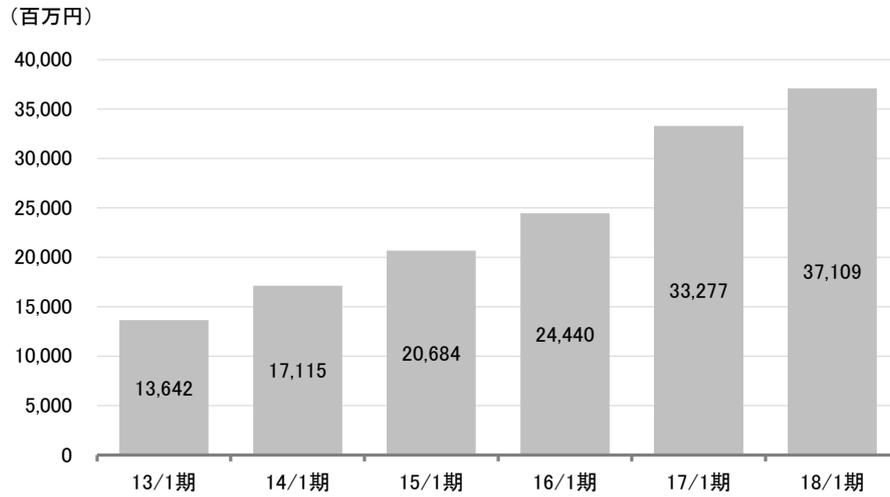
自己資本比率及びROEの推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

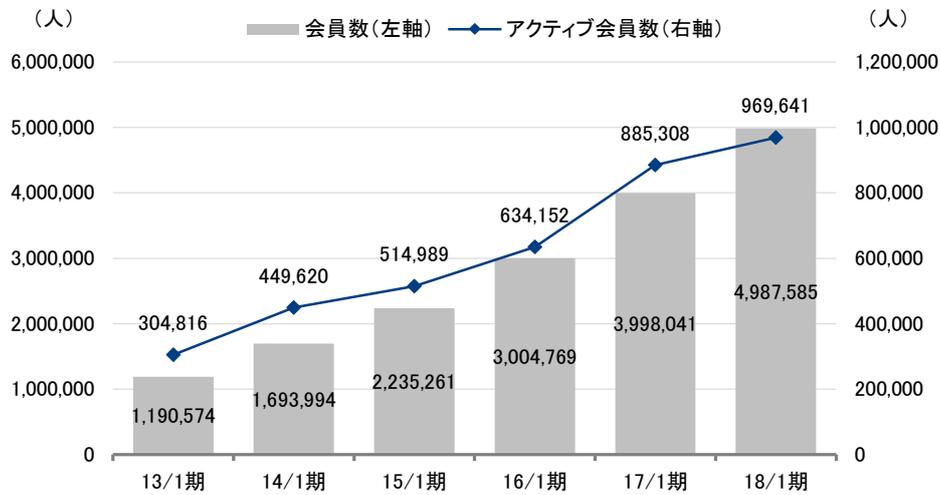
過去の業績推移

総取扱高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

登録会員数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 成長戦略

新たに参入した旅行事業やリセール事業との連携等により、「BUYMA 経済圏」の確立を目指す

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」という「BUYMA 経済圏」の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア（アイテムとの出会い）やリセール（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、新たに参入した旅行事業（現地ならではの体験）など、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標については、「BUYMA 経済圏」の拡大につながる長期的な成長に向けて必要な投資は継続しながらも、増収増益を基調として営業利益 50 億円を目指している。また、当面の到達点として、アクティブ会員数 300 万人の積み上げにより、総取扱高 1,000 億円の早期実現をイメージしているもようである。

また、軸となる「BUYMA」事業については、国内での高い成長率と利益水準の両立を継続するとともに、そこで得られたキャッシュを「GLOBAL BUYMA」への投資に振り向け、「BUYMA」を世界的なブランドに育成しながら、市場の大きな北米、高成長のアジア・中東などへと展開していく方針である。「GLOBAL BUYMA」については、インバウンド需要の獲得を目的として日本商材を追加するほか、ターゲット国ごとのマーケティング強化、日本人以外のパーソナルショッパーへの開放などを今後の施策に掲げており、軌道に乗ってくれば、出品数の拡大はもちろん、さらに多様に富んだ魅力的な品ぞろえの実現が可能になるものと考えられる。また、出品者やユーザーの多様性（地域分散）は為替リスク対策としても有効となるだろう。

弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、ターゲットユーザーの拡大や外部環境（EC の拡大や CtoC 取引の普及、ソーシャルメディアの発展等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくともアクティブ会員数 300 万人、総取扱高 1,000 億円への到達は可能であると評価している。また、「GLOBAL BUYMA」やリセール事業が着実に軌道に乗ってきているほか、新たに参入した「BUYMA TRAVEL」についても、現時点で未知数な部分もあるものの、将来的には 2 本目の柱に育つポテンシャルを十分に秘めているものとみている。したがって、これからも同社の将来を大きく左右する、1) 「BUYMA」自体の成長、2) 「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（「BUYMA 経済圏」の確立）、3) 「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

■ 株主還元

成長に向けた投資フェーズであることから、 しばらくは配当見送りの公算が大きい

同社は、「株主利益の最大化を重要な経営目標の1つ」として認識しているが、「現在は成長過程にあり、経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化及び事業の継続的な拡大発展を目指すため、内部留保の充実が重要である」と考え、会社設立以来配当は実施していない。また、2019年1月期においても現時点で配当の予定はない。

弊社では、高い成長率を持続していくためのマスキャンペーン（広告費の戦略投入）を含め、幅広いユーザー層に向けたインフラや決済機能の強化や新規事業の育成、海外事業の拡大など、必要となる投資は継続していく方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる公算が大きいとみている。

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。“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。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