

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 >>>

2018 年 3 月 29 日 (木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017 年 12 月期決算は計画の線で着地。営業赤字も計画どおり	01
2. 新規事業と海外事業の 2 つの領域を主な対象に、先行投資の施策が着実に実施される	01
3. 先行投資の効果が一部発現し、2018 年 12 月期は増収増益の見通し	01
■ 事業の概要	02
1. 会社の概要	02
2. 『PIXTA』の事業環境	03
3. 各事業の収益モデル	04
4. 『PIXTA』の強み	06
■ 業績動向	08
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	10
1. 成長戦略の概要	10
2. 定額制シフトの進捗状況	11
3. 海外展開の進捗状況	13
4. fotowa 事業の進捗状況	13
5. Snapmart 事業の進捗状況	15
■ 今後の見通し	16
■ 株主還元	21
■ 情報セキュリティへの対策について	21

要約

成長のための先行投資は順調に進捗。 2018 年 12 月期は一部回収期に入り増収増益の見通し

ピクスタ <3416> はデジタル素材（写真、動画、イラスト、音楽）のオンライン・マーケットプレイス運営企業。インターネット上でマーケットプレイス『PIXTA』を開設し、プロ・アマのクリエイターから集めたスチル写真や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。

1. 2017 年 12 月期決算は計画の線で着地。営業赤字も計画どおり

同社の 2017 年 12 月期決算は、売上高 2,231 百万円（前期比 26.9% 増）、営業利益 17 百万円（同 88.8% 減）で着地した。同社は 2017 年 12 月期と 2018 年 12 月期を成長のための先行投資の 2 年間で位置付けており、投資は順調に進捗し、その結果として予定通りに大幅減益となった。投資の内容は、同社が成長エンジンと期待する新規事業、海外事業の領域での体制強化だ。一方、収益の中核を占める国内の PIXTA 事業においては、注力する定額制販売へのシフトが順調に進捗していることが確認できた。

2. 新規事業と海外事業の 2 つの領域を主な対象に、先行投資の施策が着実に実施される

先行投資は 2 年間にわたるが、その過半は 2017 年 12 月期中に予定どおり投下された模様だ。新規事業の fotowa 事業や Snapmart 事業に資金が投下されほか、海外事業の領域では韓国企業の子会社化と韓国版『PIXTA』のローンチ、台湾・タイでの体制強化などに投資が行われた。2017 年 12 月期において先行投資計画が順調に進捗した結果、2018 年 12 月期はその効果が一部で具現化してくると期待される。2018 年 12 月期も先行投資の時期ではあるが、その内容が、前年の投資の効果を見極めながら、それをさらに加速・発展させるような、言わば“燃料補給”のような追加投資の色彩が強いものとなっていくと弊社では推測している。

3. 先行投資の効果が一部発現し、2018 年 12 月期は増収増益の見通し

2018 年 12 月期について同社は、売上高 2,594 百万円（前期比 16.3% 増）、営業利益 91 百万円（同 421.9% 増）を予想している。弊社ではこの会社予想は慎重かつ控え目な予想と考えており、売上高がこの予想を上回る可能性は十分あると考えている。仮に売上高が上振れとなれば、それに伴って利益も上振れとなる可能性が高いとみている。前述のように、各事業に対する先行投資のベースの部分は 2017 年 12 月期に実行されており、2018 年 12 月期は収益拡大のための“燃料補給”的な投資が中心になるとみられるためだ。一連の先行投資の効果が花開いて、業績が本格的に飛躍するのは 2019 年 12 月期になるとみているが、2018 年 12 月期もそれにつなぐ形で、しっかりと投資の成果を出してくるものと期待している。

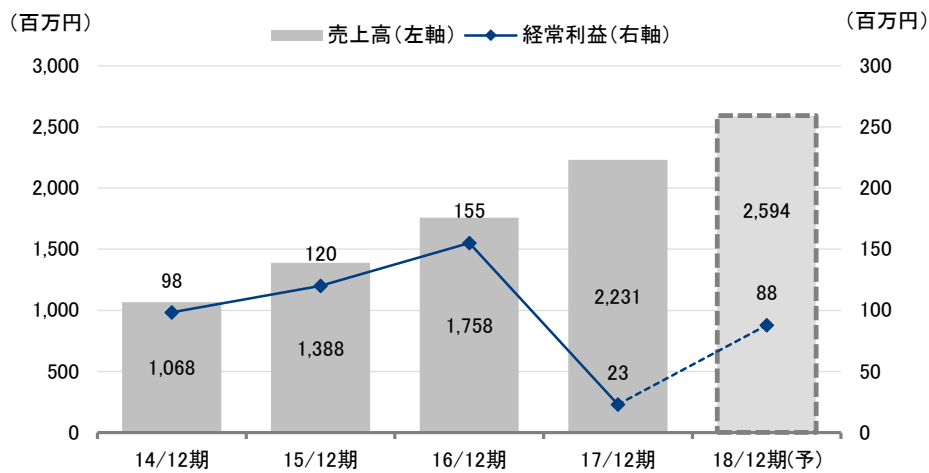
ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

要約

Key Points

- ・『PIXTA』の深耕（タテ展開）と、周辺・関連領域へのヨコ展開で成長を目指す
- ・国内『PIXTA』では少量定額プランの設定で新たなユーザー層の取り込みに成功
- ・『fotowa』では撮影件数が急増。フォトグラファー数とサービス地域の拡大で更なる急拡大を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業の概要

写真、動画などのデジタル素材のマーケットプレイス『PIXTA』でスタートし、徐々に事業を拡大中

1. 会社の概要

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。国内における 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折からのブログや SNS の普及をはじめ、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、現在では収益の大半を稼ぎ出している。

同社はまた、国内 PIXTA 事業での収益を活用し、2016 年頃から新規事業や、海外事業の本格展開に乗り出した。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

事業の概要

新事業としては、2016 年 2 月に出張撮影サービス『fotowa（フォトワ）』を開始した。また、スマートフォン経由の写真のマーケットプレイス『Snapmart（スナップマート）』事業を開始した。

海外展開は 2013 年にシンガポール子会社を設立したのを皮切りに、2015 年の台湾支店設立、2016 年のタイとベトナムの子会社設立と、矢継ぎ早に手を打ってきた。さらに 2017 年 3 月には韓国の Topic Images Inc. を子会社化した（持分 80%）。またその間、『PIXTA』の外国語版を次々リリースしてきている。

以上のような流れを経て 2018 年時点の同社は、PIXTA 事業、fotowa 事業、Snapmart 事業の国内 3 事業と、韓国版『PIXTA』に代表される海外事業の、大きく 4 つの事業を展開している。

ピクスタの事業展開の模式図

事業ドメイン	事業タイプ	地域	事業主体
デジタル素材マーケットプレイス	PIXTA	国内	ピクスタ
		韓国	Topic Images Inc.
		台湾	ピクスタ台湾支店
		タイ	Pixta (Thailand) Co., Ltd.
	Snapmart	国内	ピクスタ
出張撮影プラットフォーム	fotowa	国内	ピクスタ

出所：会社資料よりフィスコ作成

社会生活の変化でビジュアル素材へのニーズが飛躍的に増加し、市場が拡大中

2.『PIXTA』の事業環境

『PIXTA』で取り扱うデジタル素材の中で、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”と呼び、『PIXTA』はストックフォトのためのマーケットプレイスということだ。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、流れとしては、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。

ストックフォト市場が拡大している理由は、ビジュアル素材ニーズの急増だ。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などが背景にある。一方で、コンプライアンス意識の高まりにより著作権問題をクリアにした上での写真素材の利用というニーズがある。『PIXTA』はこれらのニーズに応える機能を有しており、市場拡大の風を十分に取り込むことが可能なポジショニングにあると弊社では考えている。

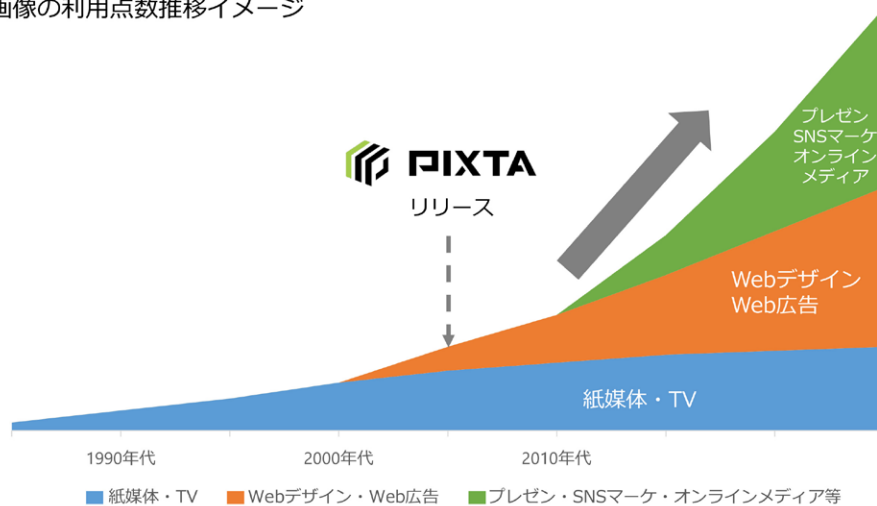
ピクスタ | 2018年3月29日(木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業の概要

ビジュアル素材のニーズの高まり

利用用途の拡大によりビジュアル素材のニーズは飛躍的に増加傾向

画像の利用点数推移イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

サイト運営費用が原価で、売上が一定水準を超えると利益が大きく拡大する EC モデル。『PIXTA』では定額制の拡大に注力中。

3. 各事業の収益モデル

(1) PIXTA 事業の収益モデル

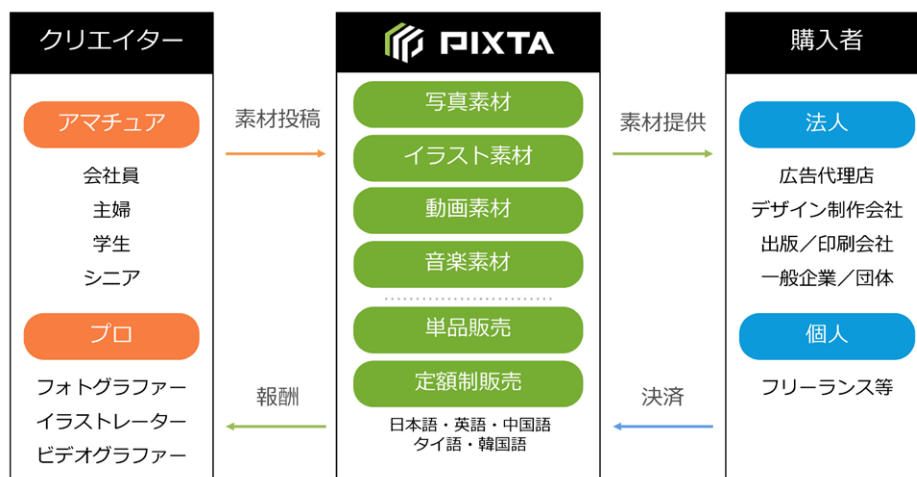
主力事業の『PIXTA』は、写真、イラスト、動画などのデジタル素材のマーケットプレイスだ。同社は『PIXTA』を、日本国内をはじめとして、韓国（事業主体は Topic Images Inc.）、台湾（同社の台湾支店）、タイ（事業主体はピクスタ・タイランド）の各国で展開している。

その収益モデルは各国とも共通だ。すなわち、『PIXTA』とは言わば市場であり、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ユーザー（法人・個人）が『PIXTA』を通じて購入するというものだ。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立ち、クリエイターへのコミッションが売上原価に立つという構図だ。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

事業の概要

『PIXTA』のビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

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「単品販売」で、購入者が 1 点ごとに料金を支払うものだ。もう 1 つは「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。現状は、売上高、ユーザー数ともに、単品販売の利用者がマジョリティを占めている。しかし同社は、収益の安定性増大の見地から定額制販売の拡大に注力している。定額制は単品販売と比較して売上原価率が低いことも、定額制シフトを推進する理由の 1 つとなっている。

『PIXTA』の販売価格の例

単品販売						定額制	
写真・イラスト素材			映像素材			プラン※	価格
サイズ	価格 (円)	用途	サイズ	価格 (円)	用途		
S	540	Web 用	Web (S)	2,160	モバイルサイト向け	10 ダウンロード / 30 日 360 日更新	5,940 円 / 30 日
M	1,620	はがき / A5 印刷用	Web (L)	3,780	PC サイト向け	10 ダウンロード / 30 日 30 日更新	8,640 円
L	3,240	A4 印刷用	NTSC/ PAL	5,400	SD 向け	25 ダウンロード / 1 日 1 年更新	29,700 円 / 月
XL	5,400	A3 ～印刷用	HD720	7,560	ハイビジョン向け	25 ダウンロード / 1 日 30 日更新	37,800 円
V	3,780	ベクター素材	HD1080	9,720	フルハイビジョン向け	250 ダウンロード / 30 日 30 日更新	58,320 円

注：価格は税込み。上記は料金プランの一例

※：1 名利用の場合。別途、割安な価格で素材を複数名で共有できるマルチシートライセンスプランもある

出所：ホームページよりフィスコ作成

(2) Snapmart 事業の収益モデル

『Snapmart』は『PIXTA』同様、デジタル素材のマーケットプレイスだ。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。スマートフォンで撮影された写真が中心であるため、写真愛好家などのハイアマチュア作家たちによる投稿が中心の『PIXTA』における写真とは、その世界観が大きく異なる。『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 SNS では、そうした点が好まれることも多い。

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。

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

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

事業の概要

収益モデルは料金の水準こそ異なるものの、基本的には『PIXTA』と同じとなっている。さらに、『Snapmart』ではスマートフォン経由という手軽さを生かして、企業によるコンテスト開催（企業があるテーマでコンテストを開催し、そこに集まった写真の中から目的に合致した写真を買上げる）や撮影依頼（企業がトップインスタグラマー等に個別に写真撮影を依頼し、同社は仲介手数料を得る）といった『PIXTA』にはないプログラムも用意されている。

(3) fotowa 事業の収益モデル

『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、同社に登録したフォトグラファー（登録フォトグラファー）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というサービスだ。

『fotowa』が狙うのは撮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。この市場は子供の成長やイベントに合わせた家族写真が主体のため「子供写真館市場」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ている。

『fotowa』はこの市場に以下の 3 つのポイントで切り込んでいる。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。2 つ目は料金だ。わかりやすい一律料金（平日 19,800 円、土日祝日 23,800 円）となっており、登録フォトグラファー指名料、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。枚数も原則 75 枚以上が保証されている。一方で、『fotowa』においては自分でプリントを手配しなければならぬ。ここは今後の課題であると同時に、やりようによっては新たなセールスポイントや収益機会を作チャンスでもある。同社自身もプリント領域において、新たなサービスなどを検討している模様だ。

収益モデルはごくシンプルで、同社は前述の撮影料の一部（2017 年は 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。

アマチュアの取り込みでコンテンツ充実させ、顧客数増大⇒投稿増加の好循環を確立

4. 『PIXTA』の強み

『PIXTA』は様々な強みを有する。特に重要な点は、24 万人以上のクリエイター数と、そこから生み出されてきた約 3,000 万点のコンテンツ数だ。『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）が存在するが、そうした特別な用語を用いずとも、『PIXTA』は“市場”である以上、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と考えれば、上記の素材数とそれを支えるクリエイター数の重要性が理解できるだろう。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。

事業の概要

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注目するのは、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、写真の商業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。

素材点数は着実に増加基調を辿っており、2017 年 12 月末では約 3,000 万点に達した。『PIXTA』の重要な特徴かつ強みの 1 つとして、日本に関する素材の圧倒的な充実度が挙げられる。日本市場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、『コンテンツが充実⇒顧客が増加⇒投稿数の増大（＝更なるコンテンツの充実）』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。

『PIXTA』の強み

- 24万人以上の強固なクリエイター基盤 (※)
 - 国内外のクリエイターから毎日数万点のデジタル素材が投稿される
 - メジャーからニッチジャンルまであらゆるコンテンツが揃う
- 約3,000万点の圧倒的なコンテンツ数 (※)
 - 年間800万点以上のコンテンツが増加
 - コンテンツが充実⇒顧客が増加⇒さらに投稿が活発化という好循環
- 積み上げ型事業モデル
 - 高いリピート性により、毎年顧客数が積み上がっていく
 - 創業以来13期連続増収中
- アジアの有力市場への展開
 - 韓国・台湾・タイに拠点をもち、各国でNo.1を狙う
 - 世界数十カ国以上からの投稿・購入
- Web開発力・Webマーケティング力
 - システムはすべて自社開発し、ユーザーファーストを徹底
 - 圧倒的なSEO力による国内同業内で最大のアクセス数（Similar Web調べ）

※2017年12月末時点

出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

成長のための先行投資の各種施策を着実に実施。 売上・利益ともに計画通りで着地

同社の 2017 年 12 月期決算は、売上高 2,231 百万円（前期比 26.9% 増）、営業利益 17 百万円（同 88.8% 減）、経常利益 23 百万円（同 85.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純損失 6 百万円（前期は 100 百万円の利益）と、大幅増収ながら大幅減益での着地となった。

2017 年 12 月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/12 期		17/12 期				
	2Q 累計	通期実績	2Q 累計	通期予想	通期実績	前期比	予想比
売上高	851	1,758	1,042	2,413	2,231	26.9%	-7.5%
営業利益	114	155	-5	48	17	-88.8%	-63.6%
経常利益	112	155	-4	47	23	-85.1%	-50.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	86	100	-15	4	-6	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は 2017 年 12 月期にいくつかの大きなテーマを持って臨んだ。国内 PIXTA 事業では定額制販売へのシフトだ。また成長に向けての先行投資の 1 年という位置付けのもと、海外事業と新規事業において様々な施策を実行した。これら一連の取り組みは計画どおり順調に進捗し、2017 年 12 月期決算はそれを忠実に反映したものとなったと言える。その意味で、今決算の大幅減益についてはまったく懸念の必要はないというのが弊社の考えだ。

売上高は前期比 26.9% の増収となった。同社はその内訳を、「単品・その他」と「定額制」に分けて開示している。その他には、新規事業や海外事業が含まれている。同社が精力的に取り組んだ定額制販売は前期の 316 百万円から今期は 518 百万円へと 63.7% の増収となった。また、単品販売事業も単品販売月間購入者 3 ヶ月累計数は右肩上がりのトレンドが続いており、堅調な推移となったとみられる。海外事業では 7 月にリリースした韓国版『PIXTA』が徐々に立ち上がりつつあるほか、台湾法人の売上高は前期比 86% 増と大幅に成長した。また、fotowa 事業も件数が大幅に増加した。それらを反映し、単品・その他の売上高も前期比 18.8% の増収となった。なお、単品・その他の売上の中に、当期第 2 四半期より韓国子会社 Topic Images Inc. の売上を取り込んでいる。この影響が増収額の半分程度だと弊社ではみている。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

業績動向

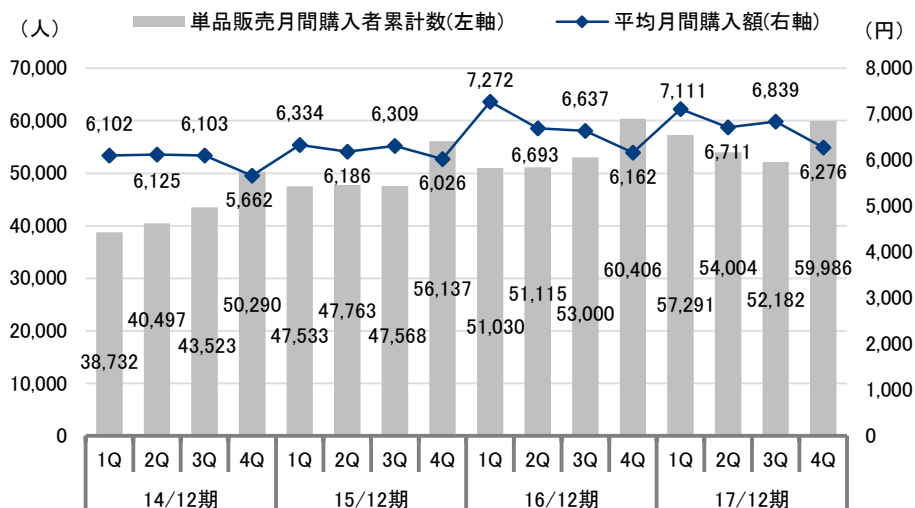
売上高の販売形態別内訳推移

(単位: 百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	
	実績	実績	実績	実績	前期比
単品・その他	1,034	1,234	1,441	1,713	18.8%
定額制	33	153	316	518	63.7%
売上高合計	1,068	1,388	1,758	2,231	26.9%

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

単品販売月間購入者数累計及び平均月間購入額



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

費用面では、仕入原価は写真販売に伴って増加したが伸び率は 22.0% 増にとどまり、対売上高比率は低下した。しかしながら、人件費が同 61.6% 増、広告宣伝費が 63.1% 増、その他が同 40.4% 増と、いずれも売上高の増収率を上回る伸びとなり、営業利益を圧迫した。人件費の増加は 2017 年 3 月に韓国の Topic Images Inc. を子会社化したことが主因だ。広告宣伝費は先行投資の一環として『fotowa』の Web マーケティングを強化したことが主な内容だ。その他は開発拠点であるベトナム子会社に対する業務委託費が大半を占めており、これもまた先行投資の一部となっている。ベトナム子会社は連結決算には含まれておらず、その業績は業務委託費という形で同社の決算に反映されている。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

業績動向

営業利益及び費用の推移

(単位：百万円)

	14/12 期 (単独)	15/12 期 (単独)	16/12 期 (連結)	17/12 期 (連結)	
					前期比
仕入原価	424	496	596	728	22.0%
サーバーコスト	39	73	106	124	17.1%
人件費	242	288	348	563	61.6%
広告宣伝費	87	102	140	229	63.1%
採用コスト	1	14	20	20	0.7%
その他	175	274	391	549	40.4%
営業利益	97	138	155	17	-88.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

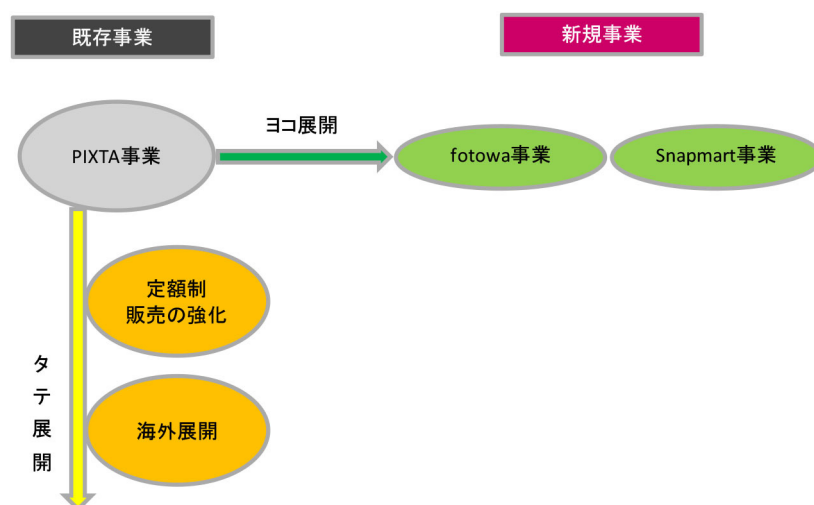
■ 中長期の成長戦略と進捗状況

PIXTA の深耕（タテ展開）と、 周辺・関連領域へのヨコ展開で成長を目指す

1. 成長戦略の概要

同社の成長戦略は、中核事業である『PIXTA』の深耕（タテ展開）と、周辺・関連領域へのヨコ展開で構成されている。

ピクスタの成長戦略の全体像イメージ



出所：会社資料よりフィスコ作成

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

中長期の成長戦略と進捗状況

タテ展開の具体的テーマは、国内 PIXTA 事業における定額制へのシフトと、海外における PIXTA 事業の立ち上げた。一方、ヨコ展開の内容は、fotowa 事業と Snapmart 事業の業容拡大及び収益化だ。

外見上は一度に複数のテーマに取り組んでいるように見えるが、上述のそれぞれの事業における収益拡大のための構造は共通している。それが「PIXTA 成長の方程式」だ。同社の事業は素材販売の PIXTA 型事業（PIXTA と Snapmart）とマッチングサービスの fotowa 事業に分かれるが、ともにネットワーク外部性を有する事業モデルであり、コンテンツ（デジタル素材、出張撮影のフォトグラファー）の充実がまず重要となる。次に、インターネットを介したサービスであるため、いわゆる「使い勝手」である UI（ユーザーインターフェース）や、ユーザーがそのサービスから得られる体験である UX（ユーザーエクスペリエンス）の充実が重要となる。そしてサイト訪問客数を意味するトラフィックが組み合わさって、現実の収益へとつながっていく。

同社の成長戦略とその進捗を理解するうえでは、これら 3 つの要素と重ね合わせると、よりイメージが湧き、理解が深まるだろう。



出所：決算説明会資料より掲載

また、同社の成長戦略は国内 PIXTA 事業がベースになっていることも重要なポイントだ。国内の PIXTA 事業はまだまだ改善余地や伸びしろは大きいだが、既に一定の成功を収めているのは異論がないところだ。ここで得られた知見やノウハウを、海外での PIXTA 事業はもちろん、ヨコ展開の fotowa 事業や Snapmart 事業においても活用でき、より高いスピード感で事業を拡大できると期待される。

少量定額プランの設定で新たなユーザー層の取り込みに成功。 年末には一部値上げで収益性改善にも取り組む

2. 定額制シフトの進捗状況

前述のように、2017 年 12 月期の定額制売上高は 518 百万円（前期比 63.7% 増）となり、順調に拡大した。定額制に関し、同社は 2017 年 12 月期において 2 つの施策を行った。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

中長期の成長戦略と進捗状況

1 つは、新たなユーザー層の取り込みを目的に、少量の画像素材を定額で購入できるプランを料金メニューに増設したことだ。従来の定額制は、最も標準的なケースでは月間 29,700 円（1 年プランの場合）の料金で 1 日 25 点（30 日間で 750 点）の画像をダウンロード可能というもののだが、当初、少量定額プランは月間 3,888 円（360 日プランの場合）の料金で月 10 点のダウンロードが可能という料金体系となっていた。この少量定額プランの導入の結果、ユーザー数が大きく増加した。

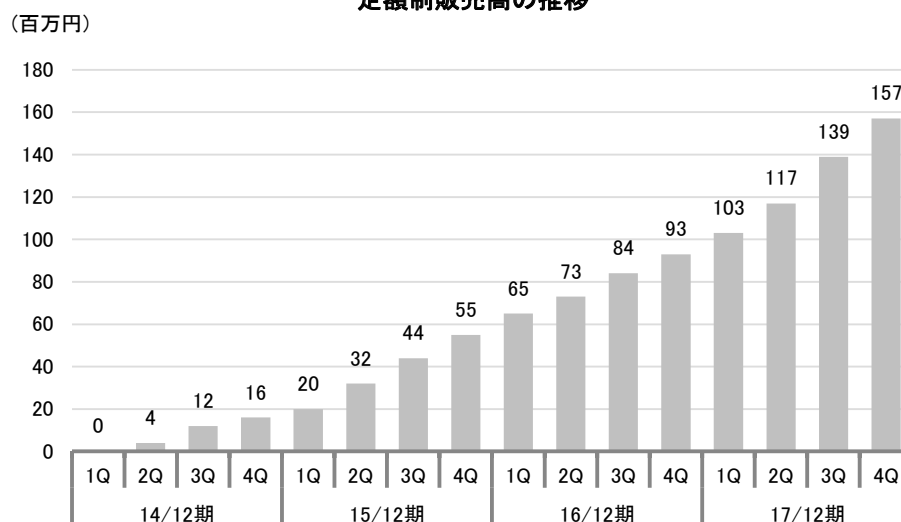
もう 1 つは、2017 年 12 月に、少量定額プランの中の新規ユーザー向け価格を改定（値上げ）したことだ。これは、前述の少量定額プランの力強い手応えを受けてのこととみられる。なお、従来からの少量定額プランのユーザーは、現在の契約を更新し続ける限りは従来料金が適用されることになる。値上げによる影響は、現時点（2018 年 3 月時点）ではあまり明確ではないが、客足（の伸び）が落ちているという実感はない模様だ。

前述の成長の方程式に当てはめると、少量定額制の導入は UI・UX とトラフィックの部分刺激するのに寄与したと考えられる。一方コンテンツについては、『PIXTA』の認知度が徐々に高まっていることもあって順調な拡大が続き、2017 年 12 月末にはコンテンツ数が約 3,000 万点に増加した。

2018 年 12 月期については、定額制の売上高を 758 百万円（前期比 46.3% 増）と計画している。同社は定額制シフト推進について、新規顧客獲得、更新率向上及び顧客単価向上の 3 つの施策で臨む方針だ。顧客単価向上は既に実施されている。新規顧客獲得では、Web マーケティング強化に加え、API※導入拡大の効果も注目される。更新率に関してはサイトの機能サービス向上に取り組む方針だ。46.3% という増収率は決して低くはないが、まだ全体的な金額が大きくないため、十分達成可能だと弊社では考えている。

※ API とは Application Programming Interface の略称で、ソフトウェアの機能を教習することを言う。『PIXTA』のケースでは、既存の Web サービス企業やプラットフォーム提供企業において、画像をユーザーに（有償もしくは無償で）提供しようというニーズが生じたときに、同社に API 連携の打診が来ることになる。そこで話がまとまれば、必要な開発を行って『PIXTA』が相手先のサイトに組み込まれることになる。同社自身は相手先企業から料金を受け取るため、言わば販路拡大の効果がある。

定額制販売高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

韓国版『PIXTA』を 2017 年 7 月にローンチ。 ローカルコンテンツの拡充等で飛躍的成長を狙う

3. 海外展開の進捗状況

同社の海外展開は 2017 年 3 月に韓国の Topic Images Inc. を子会社化したことで大きく進展した。Topic Images Inc. はその後、2017 年 7 月に韓国版『PIXTA』をリリースした。

韓国版『PIXTA』については、前述の成長の方程式の 3 つの要素それぞれについて、取り組みの最中にある。コンテンツについては日本の『PIXTA』同様、韓国のローカルコンテンツの充実度が重要なポイントとなる。着実に増えてはいるが、まだ不十分というのが実際の状況とみられる。

トラフィックについては、検索での SEO 対策が最も重要な施策となる。この点では、韓国国内でデフォルトとなっている検索エンジンが日本におけるそれとは異なっているため、SEO 対策に多少手間取っている模様だ。UI・UX についても、サイトの改善を逐次進めている状況だ。

2018 年 12 月期はコンテンツ、UI・UX、トラフィックの 3 領域それぞれにおいて進捗が期待され、また Web マーケティングの強化と合わせて、飛躍的な成長を目指す方針だ。

絶対的な規模は韓国に比べて小さいものの、台湾市場は順調に進捗している模様だ。2017 年 12 月期は売上高が前期比 86% 増と大きく伸長した。台湾は既に事業の基盤が確立できているため、広告宣伝費というアクセルをいつ、どの程度踏むか、という経営判断の領域に差し掛かっているとみられる。

タイは市場規模が 3 ヶ国の中で最も小さい一方、将来の潜在的な市場規模は一定程度見込めるため、サイトやサービスのあり方、マーケティング戦略、コンテンツの充実などについて PDCA サイクルを回しながら進めている状況とみられる。投資の規模が小さいため、同社全体の収益への影響は限定的とみられる。

撮影件数が急増。 フォトグラファース数とサービス地域の拡大で更なる急拡大を目指す

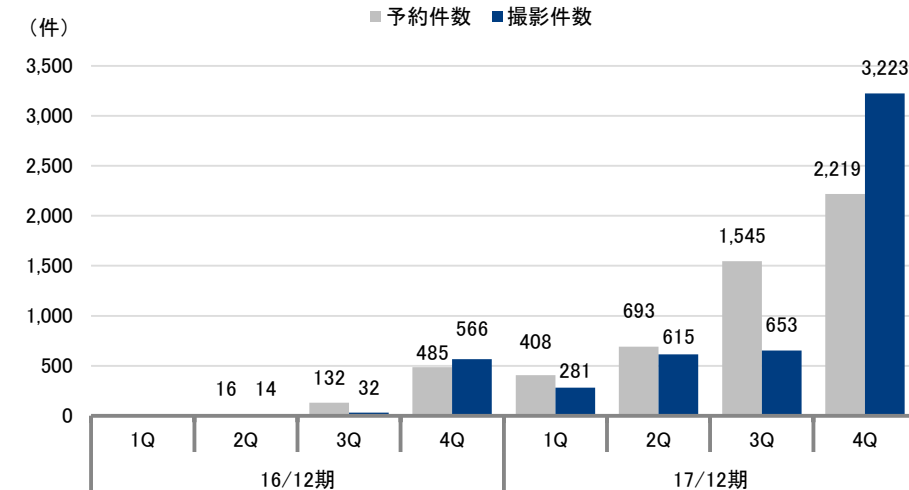
4. fotowa 事業の進捗状況

fotowa 事業は 2016 年 2 月にサービスが開始され、2017 年 12 月期は 12 ヶ月のフル寄与となった。撮影件数 4,772 件と前期比約 7 倍に急増した。『fotowa』の最大の需要期は 11 月の七五三シーズンであり、2017 年 11 月は月間撮影件数が 1,800 件を突破した。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

中長期の成長戦略と進捗状況

『fotowa』の予約件数・撮影件数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

『fotowa』が順調な拡大を見せている背景には、登録フォトグラファー数に増加とサービス地域の拡大がある。登録フォトグラファー数は 2017 年末までに 500 人を突破し、またサービス地域は、2017 年 12 月期第 4 四半期に広島県と熊本県が加わり、足元では全国 22 都府県に拡大している。

2017 年 12 月期はまた、『fotowa』の認知度向上に向けて Web マーケティングを強化した。これは同社がこの 2 年間で取り組む先行投資の重要な一部だ。

前述の“成長の方程式”に置き換えると、2017 年 12 月期はコンテンツに相当する登録フォトグラファー数を拡大させたほか、トラフィックすなわち集客のために広告宣伝を強化した。また、UI・UX に相当する、サービス地域拡大も順調に進捗し、全般的に順調に事業が拡大できた 1 年であったと評価できる。

2018 年 12 月期は、前期の施策の効果と、新年度の追加的施策とにより、撮影件数を 15,000 件に引き上げることを目標に掲げている。この達成に向けて同社は、サービス提供地域をほぼ全都道府県にまで拡大するほか、登録フォトグラファー数も 1,000 人程度まで増大させることを計画している。トラフィックについては、Web マーケティング強化に加え、外部との提携やイベント開催など、間口を拡大して認知度向上と集客拡大に取り組む方針だ。

弊社では、従前から fotowa 事業の潜在的成長性を高く評価してきたが、2017 年 12 月期の成長率をみて、一段と確信度を深めた。その理由を端的に言えば、写真館撮影に対する消費者の不満（料金、画像データの不交付など）に対するソリューションを提供できていることだ。現状の『fotowa』ではプリントが消費者任せになっている。この部分は今後の課題であると同時に、やりようによっては新たなセールスポイントや収益機会を作るチャンスでもありと考えている。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

中長期の成長戦略と進捗状況

『fotowa』2018 年の重点取り組み

■ さらなる飛躍に向け投資を継続

全国展開

フォトグラファーの
誘致・育成を進め全国
網羅を目指す

集客強化

Web広告のみに頼らず、
SNSやイベントなど
多チャネルでの集客体制
を確立

機能・サービスの 付加価値向上

機能の改善・充実、
印刷サービスや衣装
レンタルなど付加価値
向上に取り組む

年間撮影件数15,000件を目指す
(2017年は 4,772件)

出所：決算説明会資料より掲載

**スマートフォン写真の特性を生かした独自プログラムなどで、
個人と企業の双方で注目が高まりつつある**

5. Snapmart 事業の進捗状況

Snapmart 事業はその事業規模はまだ小さいものの、クリエイターとユーザーの双方での認知度が高まりつつある。

2017 年 12 月期は『PIXTA』同様、定額制プランの利用者が順調に増加した。また『Snapmart』ではユーザーとしての企業の存在感が大きいのは前述のとおりだが、その典型的なケースであるコンテストの開催や、トップインスタグラマーを活用した物撮りサービスが、企業から好評を獲得しており、利用企業が増えつつある。

2018 年 12 月期は、マーケットプレイスとしての育成に加えて、コンテストや物撮りサービスを“オンデマンドサービス”として強化し、両者を収益の二本柱に育成していく方針だ。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

中長期の成長戦略と進捗状況

Snapmart 事業の 2018 年 12 月期の重点施策

PIXTAとは異なるユーザー基盤でサービスの二本柱を育てる



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

前期の先行投資の効果などにより増収増益の見通し

2018 年 12 月期について同社は、売上高 2,594 百万円（前期比 16.3% 増）、営業利益 91 百万円（同 421.9% 増）、経常利益 88 百万円（同 280.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 20 百万円（前期は 6 百万円の損失）と、増収増益を予想している。

2018 年 12 月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	17/12 期			18/12 期	
	2Q 累計	下期	通期実績	通期予想	前期比
売上高	1,042	1,189	2,231	2,594	16.3%
営業利益	-5	23	17	91	421.9%
経常利益	-4	27	23	88	280.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-15	9	-6	20	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | https://pixta.co.jp/ir

今後の見通し

売上高の前期比増収率が 16.3% と前期実績から低下しているのは、前期において韓国の Topic Images Inc. で特需があったことの反動だ。今期はそうした特殊要因がない前提のため、単品・その他の増収率が 7.2% となっている。一方、定額制売上高は今期も前期比 46.3% 増と高成長が期待されており、前期同様、少量定額プランを活用する新たなユーザー層の伸びが成長をけん引すると見込まれている。前述のように新規ユーザーの料金を 2017 年末に値上げしたため、今期はその効果も期待される。

2018 年 12 月期売上高予想の内訳

(単位：百万円)

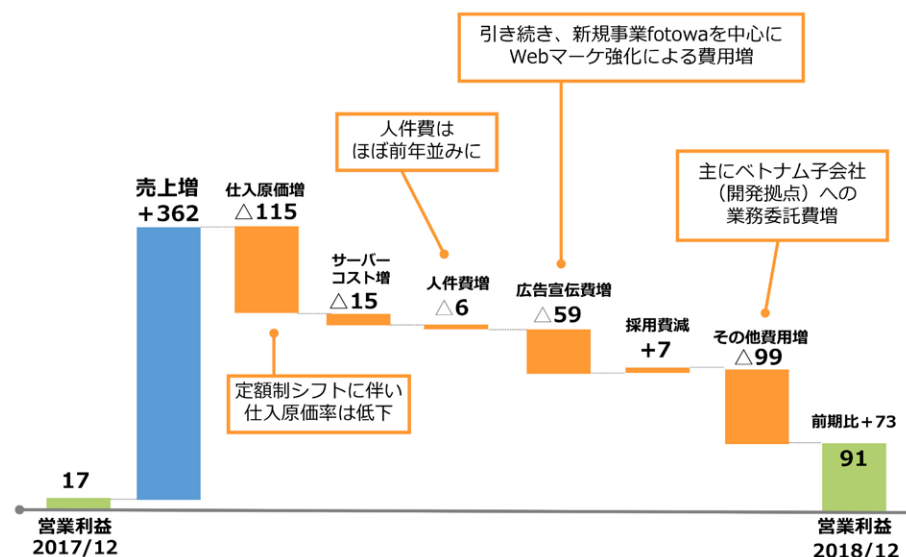
	17/12 期		18/12 期		増減額
	実績	前期比	予想	前期比	
単品・その他	1,713	18.8%	1,836	7.2%	123
定額制	518	63.7%	758	46.3%	240
売上高合計	2,231	26.9%	2,594	16.3%	363

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

費用面では、2018 年 12 月期も先行投資の年という位置付けであるが、多くは 2017 年 12 月期に投下されているため、2018 年 12 月期は広告宣伝費の追加的な投資や、開発費（費目としてはベトナムの開発子会社への業務委託費）の増加にとどまる見通しだ。2017 年 12 月期に利益を圧迫した人件費については前期比横ばい圏で推移する見通しとなっている。これらの結果として、2018 年 12 月期の営業利益は前期比 5.2 倍の 91 百万円が予想されている。

2018 年 12 月期の費用と営業利益のイメージ

(単位：百万円)



出所：決算説明会資料より掲載

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

今後の見通し

弊社では、2018 年 12 月期の会社予想は控え目であり、売上高、利益ともに上振れとなる可能性は十分あると考えている。弊社が控え目と考える最大のポイントは売上高の中の単品・その他の売上高が、前期比 123 百万円の増収にとどまっている点だ。ここには国内 PIXTA 事業の単品販売、海外事業、及び新規事業（fotowa 事業と Snapmart 事業）の売上高が含まれる。fotowa 事業については、今期は 15,000 件の撮影件数が計画されている。これが達成された場合、同事業の増収額は約 80 百万円に達すると弊社では試算している。また、国内 PIXTA 事業の単品販売は、依然成長が続いている。仮に平均単価横ばいで年間購入者数累計が前期比 3% 増とすると、前期比 50 百万円程度の増収になると試算される。ここに海外事業の増収分などが加わるため、単品・その他の増収額は会社予想の 123 百万円を上回ってくると期待される。

一方利益についても、売上高が計画を上回った分は、利益増として反映される可能性が高いと弊社ではみている。先行投資についての同社のスタンスは、“必要なところに必要な資金を投じる”というものであって、“余剰資金はどんどん広告宣伝につぎ込む”というものではない（同社は、むしろ、広告に頼らない集客法の確立を目指していると思われる）。前述のように先行投資の大部分は 2017 年 12 月期において実施されており、2018 年 12 月期は投資回収を目指す 1 年でもある。また過去の実績から、同社はコストコントロールがきちんとできている企業だと弊社では評価している。以上のような理由から、売上高の上振れがあればそれは利益にも反映されてくると弊社では考えている。

現在進める先行投資の本格回収期が 2019 年 12 月期以降であるという見方は従来から変更はない。国内 PIXTA 事業の 1 本足体制から、国内 PIXTA、海外 PIXTA 及び新規事業の 3 部門並立体制へとなることで、トップライジングロースの加速が期待される。一方費用面では、人件費、広告宣伝費、開発費が横ばいもしくは減少となると期待される。また、増収に伴い仕入原価の総額は上昇するが、定額制シフトの効果で売上高比率は低下が見込まれる。これらの結果、2019 年 12 月期の利益は、同社が先行投資を始める直前の利益水準を超えて過去最高を更新してくる可能性があると考えている。

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期 (予)
売上高	1,068	1,388	1,758	2,231	2,594
前期比	36.6%	29.9%	26.7%	26.9%	16.3%
売上総利益	581	780	1,017	1,296	-
売上総利益率	54.4%	56.2%	57.9%	58.1%	-
販売費及び一般管理費	483	642	862	1,279	-
売上高販管費率	45.2%	46.3%	49.1%	57.3%	-
営業利益	97	138	155	17	91
前期比	-	41.3%	12.4%	-88.8%	421.9%
売上高営業利益率	9.2%	10.0%	8.8%	0.8%	3.5%
経常利益	98	120	155	23	88
前期比	-	22.3%	29.4%	-85.1%	280.1%
親会社株主に帰属する当期純利益※	90	111	100	-6	20
前期比	-	23.3%	-9.7%	-	-
分割調整後					
1 株当たり当期純利益 (円)	46.87	53.75	45.22	-2.70	8.98
1 株当たり純資産 (円)	30.62	250.36	295.81	295.45	-
1 株当たり配当金 (円)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

注：2015 年 12 月期まで単体、2016 年 12 月期以降は連結決算

※ 2015 年 12 月期までは当期純利益

出所：決算短信よりフィスコ作成

ピクスタ | 2018 年 3 月 29 日 (木)
3416 東証マザーズ | <https://pixta.co.jp/ir>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
流動資産	430	937	1,074	1,326
現預金	259	671	689	835
売上債権	120	197	264	406
固定資産	30	53	233	463
有形固定資産	4	9	32	31
無形固定資産	0	3	93	310
投資等	25	40	107	120
資産合計	460	990	1,307	1,790
流動負債	332	432	647	919
支払債務	200	227	275	377
固定負債	6	-	-	211
長期借入金、社債	6	-	-	195
株主資本	120	558	659	653
資本金	146	309	309	309
資本剰余金	136	299	299	299
利益剰余金	-161	-50	50	44
その他の包括的利益累計額	-	-	-	5
純資産合計	120	558	659	659
負債・純資産合計	460	990	1,307	1,790

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	133	149	245	84
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1	-26	-223	-193
財務活動によるキャッシュ・フロー	7	300	0	256
現預金換算差額	1	-0	-0	-0
現預金増減	140	424	22	146
期首現預金残高	140	281	706	728
期末現預金残高	281	706	728	875

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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、2017 年 12 月期については前期までと同様、無配とすることを決定している。また、2018 年 12 月期についても引き続き無配の見通しを公表している。

弊社では、同社の国内外での PIXTA 事業や各種新規事業の成長ポテンシャルの高さに照らせば、現状は資金を配当とい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の最大化につながると考えている。2017 年 12 月期と 2018 年 12 月期は成長のための先行投資の期間という位置付けであり、無配継続は妥当な判断と考えている。

■ 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・動画等のデジタル素材をオンライン上で販売するマーケットプレイスサイトの運営企業として、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り扱い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。“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・加工することは強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・譲渡することは強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