

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

シュッピン

3179 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2018 年 6 月 25 日 (月)

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. 2018 年 3 月期は増収増益。修正予想も上回り、売上高・利益ともに過去最高を更新	01
2. 各施策が順調に進捗し、売上拡大のためのプラットフォームが完成	01
3. 2019 年 3 月期通期は、諸施策の進捗とともに、業績面での上振れの度合いに注目	01
■ 業績の動向	02
1. 2018 年 3 月期決算の概要	02
2. 四半期別業績・主要 KPI の動向	04
3. 事業セグメント別動向	07
■ 成長に向けた施策と進捗状況	08
1. 成長への取り組みの流れ	08
2. 『One-to-One マーケティング』の進捗状況	09
3. 『Everybody Photographer.com』とプラットフォームの完成	11
■ 中期経営計画	12
1. 売上高について	13
2. 売上総利益率と費用について	14
3. One-to-One マーケティング Phase4 について	14
■ 今後の見通し	15
● 2019 年 3 月期業績見通し	15
■ 株主還元	18
■ 情報セキュリティ	19

要約

売上拡大のためのプラットフォームが完成。 2019 年 3 月期からはそれを最大限に運用して収益の成長加速を目指す

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 EC（e コマース）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生かし、中古品と新品が相互に刺激し合って新品・中古両方の売上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。

1. 2018 年 3 月期は増収増益。修正予想も上回り、売上高・利益ともに過去最高を更新

同社の 2018 年 3 月期決算は、売上高 30,921 百万円（前期比 23.7% 増）、営業利益 1,536 百万円（同 40.1% 増）と大幅増収増益で着地した。商品別では主力のカメラと時計がいずれも 20% を超える増収率となった。販売チャネル別でも、EC、店舗、店舗における免税売上（インバウンド売上）のいずれもが前期比増収となった。利益面では売上高販管費率が前期比 0.9 ポイント低下の 11.5% となり、営業利益率は 5.0% に上昇した。

2. 各施策が順調に進捗し、売上拡大のためのプラットフォームが完成

同社のこれまでの成功は、その優れた事業モデルにあるというのは弊社がこれまで繰り返しレポートしてきたとおりだ。同社は、その事業モデルの各所を論理的かつ段階的に強化する取り組みを行ってきた。具体的には One-To-One マーケティングの強化や、「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」のローンチなどだ。これら一連の施策は順調に進捗し、2018 年 3 月期までに売上拡大のためのプラットフォームが完成した。プラットフォームとは同社が過去取り組んで来た各種施策が連携・連動して収益拡大をもたらす仕組み（環境）のことだ。今後はその環境下で CGM マーケティング等をフル稼働させ、収益成長のペースアップを目指していくことになる。

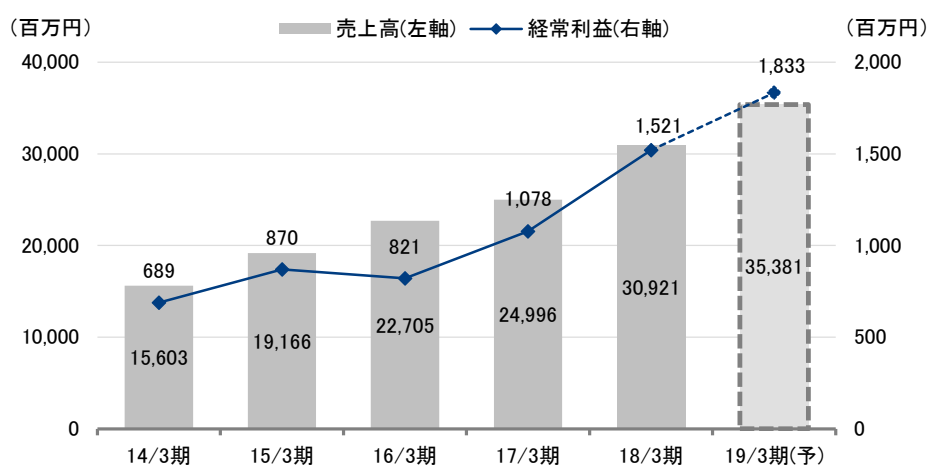
3. 2019 年 3 月期通期は、諸施策の進捗とともに、業績面での上振れの度合いに注目

同社は毎年、向こう 3 ヶ年の中期業績ローリング計画を発表している。今回は 2019 年 3 月期、2020 年 3 月期の業績計画を従来計画から上方修正し、新たに 2021 年 3 月期の計画を発表した。2019 年 3 月期について、売上高 35,381 百万円（前期比 14.3% 増）、営業利益 1,842 百万円（同 19.9% 増）を予想している。売上高は年 15% 前後、経常利益は年 20% 台の成長を継続するというのが計画の骨格だ。その実現に貢献が期待されるのが前述の売上拡大のためのプラットフォームだ。加えて今期以降も業務効率改善や商品情報についての動画配信などの新たな取り組みを展開する予定だ。中期業績計画の数値は決してハードルが低いものではないが、こうした施策が期待通りの効果を発揮すれば中期経営計画を上回る業績の達成も十分可能性があるかと弊社では考えている。

Key Points

- ・ EC 特化型という事業モデルを生かす効果的な施策を継続的实施
- ・ 2018 年 3 月期までに収益拡大のプラットフォームが完成。今後は CGM マーケティングを本格運用して収益拡大を追求のステージへ
- ・ これまでの売上拡大策の奏功と、今後の業務効率化の取り組みで、売上高は年 15% 前後、経常利益は年 20% 台の成長を計画。

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

大幅増収増益で過去最高を更新。
すべての販売チャンネルがまんべんなく増収

1. 2018 年 3 月期決算の概要

同社の 2018 年 3 月期決算は、売上高 30,921 百万円（前期比 23.7% 増）、営業利益 1,536 百万円（同 40.1% 増）、経常利益 1,521 百万円（同 41.1% 増）、当期純利益 1,077 百万円（同 45.4% 増）と、大幅増収増益で着地した。同社は 2018 年 2 月 5 日に通期見通しについて上方修正を発表したが、それをさらに上回った。

業績の動向

2018 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3 期			18/3 期				前期比
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 修正予想	通期 実績	
売上高	11,161	13,834	24,996	14,435	16,486	30,770	30,921	23.7%
売上総利益	1,917	2,285	4,202	2,418	2,686	-	5,105	-
販売費・一般管理費	1,444	1,661	3,105	1,681	1,886	-	3,568	-
営業利益	472	624	1,096	736	800	1,523	1,536	40.1%
売上高営業利益率	4.2%	4.5%	4.4%	5.1%	4.9%	4.9%	5.0%	-
経常利益	465	612	1,078	730	790	1,510	1,521	41.1%
当期純利益	319	421	741	503	574	1,044	1,077	45.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

製品別では主力のカメラが 20% 超、時計が 30% 超の大幅増収となった。販売チャネル別でも、EC、店舗、店舗における免税売上（インバウンド売上）のいずれもが前期比増収となり、同社の事業がほぼまんべんなく収益を拡大させた。

利益面では、売上総利益率が前期の 16.8% から当期は 16.5% へと 0.3 ポイント悪化したが、販管費のコントロールが今期も行き届き、売上高販管費率が前期の 12.4% から当期は 11.5% に 0.9 ポイント低下した。その結果、営業利益率は前期比 0.6 ポイント改善し、5.0% に達した。

売上総利益率の低下は、上期（第 2 四半期累計期間）決算に対する前回レポート（2017 年 12 月 22 日付）で述べたところと同じだ。すなわち、時計の好調による売上構成比の変化と、中古カメラの買取が想定以上の好調だったことを受けて、在庫を適正かつフレッシュに保つべく販売促進を図ったことが主要要因だ。買取については、同社の事業モデルにおいて中古品の取扱いが果たす意義は極めて大きく、中古品をしっかりと買取ができていくことが重要なことであるという従来からの考えに変化はない。

販管費は前年同期比 14.9% 増の 3,568 百万円だった。内容を見るとほとんどの費目が前期比では増額となっているものの、対売上高比率では逆に大半が低下している。費目の中で特に注目されるのは広告宣伝費で、当期は前期比 15.0%（9 百万円）減少し、対売上高比率は 0.2% にまで低下している。売上高が 300 億円の大台を超えたなかで、同社の広告宣伝費の少なさは、同社の事業モデルの特異性と強みを改めて強調するものと言えるだろう。

シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
 3179 東証 1 部 | https://www.syuppin.co.jp/ir/

業績の動向

販管費の内訳推移

(単位：百万円)

	17/3 期				18/3 期				
	2Q 累計	下期	通期	売上比	2Q 累計	下期	通期	前期比増減	売上比
人件費	493	588	1,081	4.3%	517	631	1,148	66	3.7%
広告宣伝費	32	31	63	0.3%	26	27	53	-9	0.2%
販売促進費	177	224	401	1.6%	270	275	545	144	1.8%
業務委託費	67	64	131	0.5%	76	91	167	36	0.5%
支払手数料	293	333	626	2.5%	352	395	747	120	2.4%
減価償却費	97	100	197	0.8%	94	101	195	-1	0.6%
地代家賃	105	106	211	0.8%	105	113	218	7	0.7%
その他	176	216	392	1.6%	224	268	492	99	1.6%
販売費・一般管理費	1,444	1,661	3,105	12.4%	1,681	1,886	3,568	462	11.5%
売上高販管費率	12.9%	12.0%	12.4%	-	11.7%	11.4%	11.5%	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

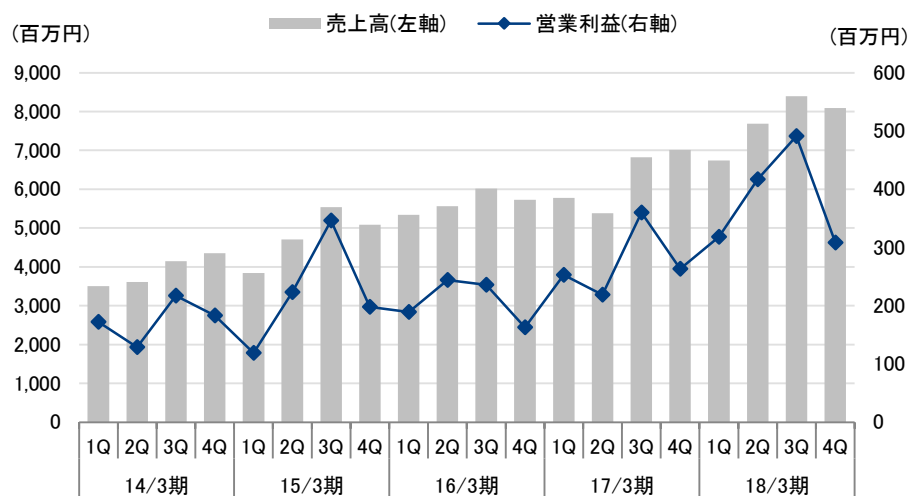
中古買取額、中古品比率、免税売上高などの各指標が順調に推移

2. 四半期別業績・主要 KPI の動向

(1) 四半期ベースの業績推移

四半期別業績の推移を見ると、需要期の第 3 四半期に前年同期比 32.0% 増と順調に伸びたのち、第 4 四半期も前四半期比減少幅を 3.6% と最小限にとどめることができた（前年同期比では 15.4% の増収）。大型新商品がないなかで、第 4 四半期に勢いを維持できた背景には、カメラの買取と販売の好調が第 4 四半期も続いたことがある。同社が進めた One-To-One マーケティングなどの各種施策が、こうした結果に大きく貢献していると思われる。

四半期ベースの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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

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

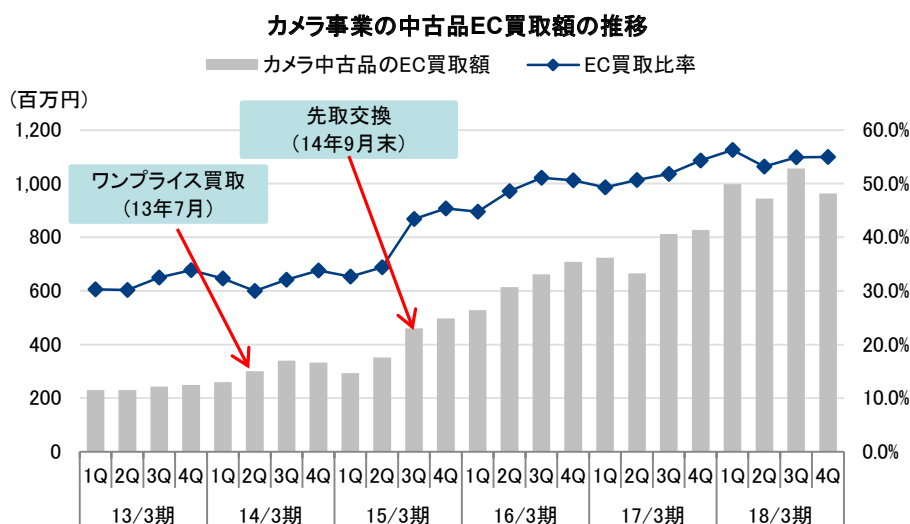
シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
3179 東証 1 部 | https://www.syuppin.co.jp/ir/

業績の動向

(2) 中古品買取額の状況

一部前述したところと重なるが、同社を初めリユース事業者全般に共通な最重要経営課題は中古品の買取だ。この点について同社は、ワンプライス買取や先取交換などの業界初の試みや斬新なアイデアを投入して買取額の増加に取り組んできた。2016 年 10 月開始の One-to-One マーケティングの Phase 2 には、買取増加のための仕組みとして買取価格の変動をメールで知らせる機能を盛り込んだ。これが予想以上の効果を発揮し、当期の買取額増加に大きく貢献した。

上記の要因から 2018 年 3 月期はカメラ在庫が想定以上に集まったが、同社はそれに臆することなく、販売を増やして在庫回転を速めることで対応したということだ。同社のビジネスモデルにあっては豊富な在庫こそが集客の最大のパワーであり武器であるという信念が一貫して貫かれている。販売数量増のためには販促策の強化を行い、それが粗利益率の低下を招いた側面もあったが、2018 年 3 月期からは優待チケットという新たな取り組みをスタートさせており、今後は粗利益率低下を避けられる見通しだ（詳細は後述）。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 販売における中古品比率の状況

売上に占める中古品比率は、2018 年 3 月期は 45% 前後で安定的に推移した。同社にあっては、一般的には中古品の方が新品よりも利益率が高い傾向にあるため、中古品比率は高いに越したことはない考える向きもあるだろう。しかしながら、同社にとっては新品販売も重要な要素であり、中古品比率が極端に高まることは必ずしも良いとは言えないというのが弊社の考えだ。2018 年 3 月期に中古品比率が抑制された理由の 1 つは、時計の売上高が前期比 32.6% 増と大きく伸長したことがある。時計は新品の比率が高いため、ここが伸びると全体の中古品比率が下がる傾向にある。

弊社では、同社の成長はむしろ新品売上高の伸長によってもたらされ、中古品の取引（買取・販売）拡大は、新品売上増大の触媒の役目と理解している。2018 年 3 月期の全体的な動き、なかでも時計の動きを見ると、現状の中古品比率は現状の同社にとって適切な水準だと弊社では考えている。

シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
 3179 東証 1 部 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

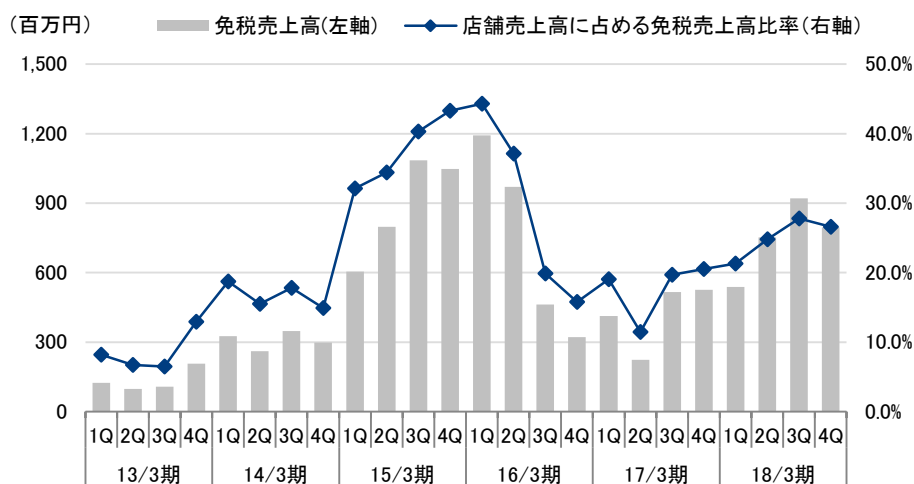
業績の動向

(4) 免税売上高の状況

2018 年 3 月期の免税売上高は 3,005 百万円で前期比 79.1% 増となった。ピークの 3,535 百万円（2015 年 3 月期）にはとどかないまでも、2016 年 3 月期の 2,947 百万円をわずかに抜いて 2 位となった。店舗売上高に対する四半期ベースの動きを見ても、第 1 四半期から次第に増加基調をたどった。過去の急変動の経験もあって、同社自身は免税売上高については月商 1 億円～1.5 億円程度しか予算には織り込んでいなかったとみられるが、実態は過去のインバウンドバブル期に近づきつつあると言える。

現状の免税売上高の状況をどう評価するかは難しいところだ。方向性としては今後も増加基調が想定されるため、重要な成長エンジンの 1 つとしてポジティブに評価するか、過去にみられたような業績急変のリスク要因として考えるか、2 つの方向性がある。弊社ではポジティブに評価して良いのではないかと考えている。理由は、店舗売上高に占める免税売上高の割合が、25% の水準にとどまっていることがある。2016 年 3 月期はこれが 30% に達した。この意味するところは、免税以外の店舗売上高も順調に拡大しているということだ。EC 売上高も同様に成長しており、免税売上高の変動が及ぼす影響は従来に比べて減少しているとみている。

免税売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主力のカメラと時計が大幅増収。 One-to-One マーケティングなどの取り組みが貢献

3. 事業セグメント別動向

事業セグメント別詳細

	17/3 期			18/3 期		
	通期	前年同期比	EC 比率	通期	前年同期比	EC 比率
EC	12,802	20.7%		15,545	21.4%	
カメラ						
店舗	5,328	-10.6%		6,391	19.9%	
売上高合計	18,131	9.4%	70.6%	21,937	21.0%	70.9%
セグメント営業利益	1,442	23.4%		1,833	27.1%	
売上高営業利益率	8.0%	-		8.4%	-	
時計						
EC	2,288	22.4%		2,784	21.7%	
店舗	3,725	8.6%		5,190	39.3%	
売上高合計	6,013	13.4%	38.1%	7,974	32.6%	34.9%
セグメント営業利益	307	33.0%		475	54.5%	
売上高営業利益率	5.1%	-		6.0%	-	
筆記具						
EC	348	11.5%		395	13.7%	
店舗	163	2.8%		177	8.9%	
売上高合計	511	8.6%	68.1%	573	12.2%	68.9%
セグメント営業利益	46	-14.4%		39	-15.6%	
売上高営業利益率	9.0%	-		6.8%	-	
自転車						
EC	255	6.1%		337	32.1%	
店舗	83	-29.9%		99	18.0%	
売上高合計	339	-5.8%	75.2%	436	28.6%	77.3%
セグメント営業利益	-14	-		-4	-	
売上高営業利益率	-4.1%	-		-0.9%	-	
全社						
EC	15,694	20.4%		19,062	21.5%	
店舗	9,301	-3.8%		11,858	27.5%	
売上高合計	24,996	10.1%	62.8%	30,921	23.7%	61.6%
営業利益	1,096	31.8%		1,536	40.1%	
売上高営業利益率	4.4%	-		5.0%	-	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) カメラ事業

カメラ事業の業績は、売上高 21,937 百万円（前期比 21.0% 増）、営業利益 1,833 百万円（同 27.1% 増）と増収増益となった。営業利益率は 8.4% で前期の 8.0% から 0.4 ポイント改善した。販路別内訳は、EC 売上が 15,545 百万円（同 21.4% 増）、店舗売上が 6,391 百万円（同 19.9% 増）と同じような伸びとなった。同社が進めてきた各種施策は最大商材であるカメラを対象とするものが多いが、今期は One-to-One マーケティングの各種施策が、販売面でも本格的に機能し、売上拡大につながった。具体的には、顧客が「欲しいリスト」に入れた商品に対して価格変更情報や入荷情報を送付するサービスで、前述の買取額増加とあいまって、「中古カメラの買取増⇒カメラの販売増⇒中古の買取増・・・」という正の循環ができ、売上増をもたらした。

(2) 時計事業

時計事業は、売上高 7,974 百万円（前期比 32.6% 増）、営業利益 475 百万円（同 54.5% 増）となった。営業利益率は 6.0% で前期の 5.1% から 0.9% ポイント改善した。販路別では EC 売上が 2,784 百万円（同 21.7% 増）、店舗売上が 5,190 百万円（同 39.3% 増）と、主力の店舗売り上げがより高い伸びを示した。同社は 2018 年 3 月期、積極的に在庫投資を行った。同社が扱う高級機械時計の分野は、在庫（すなわち現物）の存在自体が大きな集客力を生む。同じことは同社の商材全般に言えるが、なかでも時計はその傾向が強い。EC では画像 30 カット掲載策により、商品の状態を画面で確認できるようにしたことや、カメラ同様 One-to-One マーケティングの効果によって販売を伸ばしたとみられる。

(3) 筆記具事業

筆記具事業は売上高 573 百万円（前期比 12.2% 増）、営業利益 39 百万円（同 15.6% 減）と増収減益となった。販路別売上高は、EC 売上高 395 百万円（同 13.7% 増）、店舗売上 177 百万円（同 8.9% 増）となった。Kingdom Note ブランドの浸透に加え、「こだわり検索」の導入や画像データの拡充が奏功したとみられる。営業利益については、積極的な販売施策の実施で売上総利益率が低下し、減益となった。

(4) 自転車事業

自転車事業は売上高 436 百万円（前期比 28.6% 増）、営業損失 4 百万円（前期は 14 百万円の損失）となった。自転車では「こだわり検索」の導入や画像データの拡充に加え、オムニ戦略（EC サイトで集客を図り、店舗での販売を強化）で臨み、所期の増収を達成した。販路別では EC 売上が前期比 32.1% 増の 337 百万円、店舗売上の同 18.0% 増の 99 百万円と EC がより高い増収率となった。営業利益については販促のための諸費用を積み増したため黒字転換にはわずかに及ばなかった。

成長に向けた施策と進捗状況

EC 特化型という事業モデルを生かす効果的な施策を継続的に実施。 2018 年 3 月期までに収益拡大のための仕組みが出そう

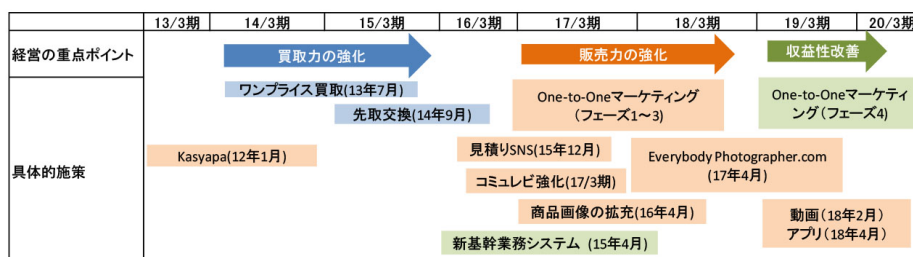
1. 成長への取り組みの流れ

同社の事業モデルの特長・強みは、1) リユース事業者に分類されるが取扱商材を“価値あるもの”に絞り込んでいる、2) 店舗を 1 店舗のみとした EC 特化型モデルである、3) 中古品と新品の両方を伸ばすことで成長を目指している、の 3 点にあると弊社では理解している。同社の軌跡を振り返ると、成長のために施策について、同社が論理的かつ段階的に、正しい道筋をたどって実施してきたことが今日の成功につながっているというのが、弊社の一貫した評価だ。

シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
3179 東証 1 部 | https://www.syuppin.co.jp/ir/

成長に向けた施策と進捗状況

シュッピンの成長に向けた取り組みの流れ



出所：会社資料よりフィスコ作成

同社はワンプライス買取や先取交換で買取機能の強化にまず取り組み、その後は売上拡大に舵を切り替え様々な施策を矢継ぎ早に繰り出してきた。特に同社は EC 特化型の事業モデルと相性が良い CGM (Consumer Generated Media、消費者生成メディア) マーケティングに早期から注目し、活用に取り組んできた。具体的には、「見積り SNS」や「コミュレビ」のローンチが挙げられる。また、EC の生命線とも言える商品画像については、精密画像の採用と画像点数の大幅アップを実施した。これらの目に見える施策の裏側で、業務の効率性アップを図って基幹システムの一新も行った。そして 2017 年 3 月期からは、個人に向けたマーケティングの強化と、顧客の消費行動のサイクルのすべてに同社が関与する体制の構築を目指した。

Phase 3 が終了。既存会員のアクティブ化におい効果が明確に発現

2.『One-to-One マーケティング』の進捗状況

2017 年 3 月期と 2018 年 3 月期は、特に売上拡大に向けた施策に取り組んだ。その中核が個人に向けたマーケティングの強化である One-to-One マーケティングだ。これは Phase (フェーズ) 1 から 4 までの 4 段階に分かれており、2018 年 3 月期までに Phase 3 までが終了している。

One-to-One マーケティングの概要

2017年3月期		2018年3月期	2019年3月期
Phase1.0 グループ ターゲット	Phase2.0 パーソナル リクエスト	Phase3.0 パーソナル レコメンド	Phase4.0 マーチャン ダイジング
過去の取引履歴のビッグデータを元に、顧客をグループ化。それぞれのグループのニーズに合わせたイベント情報を、メールでご案内。	お客様の顕在ニーズに応える。「欲しいリスト」に入っている商品の価格変更、入荷情報などをご案内。	お客様の潜在ニーズに応える。関連商品のご案内や、人気商品などをレコメンドすることにより欲しいものを見つけやすくする。	需要と供給のバランスをみて、適切な買取・販売価格をタイムリーに行う業務をオートメーション化。在庫がない場合は、その商品を持っているお客様に買取の通知をすることで、買取を促進。
お客様にとって関心の薄いメールをむやみに打たずに、必要な情報を渡すことができる。 メーカー交渉や仕入れ強化が効果的に 行える	過剰なセールを行う必要がなくなる。また、買取に関するも需給関係を考慮した 適正な取引価格を設定 できる	お客様に合わせた優先順位で表示をコントロールすることで、 コンバージョン率を向上 させることができる	オートメーション化により、適切な粗利での価格コントロールの自動化が可能になり、 取引機会の創出、取引量を拡大 することができる

出所：決算説明会資料より掲載

シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
 3179 東証 1 部 | https://www.syuppin.co.jp/ir/

成長に向けた施策と進捗状況

同社の売上高は 2018 年 3 月期で 300 億円の大台を超えた。売上高が 100 億円から 300 億円に至る過程では年 20% の増収を続けてきたが、300 億円を超えた現在では、15% 増収でも年間の増収額は約 50 億円となる。このハードルは決して低くはない（業績計画の詳細は後述）。これまでの同社は、自社（及び EC サイト）の認知度向上や信頼性向上に努め、EC でカメラや時計などの高額品を購入するニーズを掘り起こすことに注力し、成長を遂げてきた。しかし 300 億円を超えてくると、新規顧客（すなわち新規会員）の獲得だけでなく、既存会員を活性化させることが不可欠になってくる。One-to-One マーケティングの主眼はまさにそこにある。さらに言うと、既存会員でも眠れる会員を掘り起こすのではなく、現在アクティブな会員をさらに活性化させる点に力が置かれているのがポイントだ。

One-to-One マーケティングが Phase 3 まで完了した結果、顧客 1 人ひとりに合わせたトップページパーソナライズ化が完成している。パーソナライズ化の具体的内容は、1) 過去の閲覧履歴に基づくおすすめ表示、2) 購入履歴・マイアイテムに基づくおすすめ表示、3) 購入商品、保有商品の買取価格変更情報の掲載、4) 欲しいリストに登録された商品の入荷情報・販売価格変更情報の掲載、の 4 点から成っている。

One-to-One マーケティングの効果は、数値データとして明確に表れている。

同社は Web 会員（既存会員のこと）のアクティブ率を計測している。アクティブ率の定義は各期間（四半期ベースの場合は当該四半期の期初）の総会員数に対するアクティブ会員（当該期間に 1 度以上購入した会員）の割合だ。アクティブ（購入）会員数、アクティブ率ともに四半期を追うごとに増加・上昇基調にあることがわかる。アクティブ率の上昇が緩やかであるのは、総会員数が毎月増加しているためであり、その中でアクティブ率が上昇をしていることは、“アクティブ会員の一段の活性化”という同社の狙いどおりの効果が上がっていることを証明していると弊社では分析している。

アクティブ率上昇に貢献しているのが「欲しいリスト」への商品登録と「入荷お知らせメール」への登録だ。欲しいリストは実際に購入されるとリストから外してリセットするので上下しているが、安定的に 4 万人前後が登録していることがわかる。入荷お知らせメール登録者数も毎月 1,500 人前後が安定的に積み上がっている状況にある。欲しいリストも入荷お知らせメールもともに、既存会員が購入方向の興味を有しているサインであり、これに向けて最後の一押しの情報（価格変動情報など）を提供することでコンバージョン率上昇につなげている。

「欲しいリスト」と「入荷お知らせメール」の登録状況



出所：決算説明会資料より掲載

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.

シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
3179 東証 1 部 | https://www.syuppin.co.jp/ir/

成長に向けた施策と進捗状況

エビフォトのローンチで収益拡大のプラットフォームが完成。今後は CGM マーケティングを本格運用して収益拡大を追求のステージへ

3.『Everybody Photographer.com』とプラットフォームの完成

Everybody Photographer.com (以下、“エビフォト”と略すとは、カメラ愛好家が自身の作品をアップする場(専用サイト)の名称だ。同社の顧客がカメラやレンズを購入後に、それらを駆使して写真を楽しむ場所という位置付けでスタートしたが、現在は Map Camera から独立した存在とし、同社の会員・非会員を問わず、ハイアマチュアのカメラマンに広く門戸を開いている。エビフォトはカメラを購入後に楽しむための“場”という位置付けだが、その先にはカメラ市場を活性化させ、売上増加につなげるという狙いがある。ローンチ後、2018 年 4 月末時点で約 24,000 枚の写真がアップされている。ハイアマチュアによる質の高い作品がそろっているのが大きな特長だ。(エビフォトについては 2017 年 12 月 22 日付レポートに詳しい記述がある。)

エビフォトのローンチにより、カメラ利用者の「購入前」⇒「購入時」⇒「購入後」の流れのそれぞれにおいて同社のサービスが出そろい、同社 (Map Camera) からカメラを購入しやすい環境 (プラットフォーム) が完成したことになる。

プラットフォームは“何かを動かすための土台となる環境”を意味している。同社がプラットフォームで動かそうとしているのが前述の CGM マーケティングだ。前述の見積もり SNS やコミュレビなども CGM マーケティングを行う環境であり、プラットフォームの構成要素だ。わかりやすく言えば、CGM マーケティングの効果を極大化するためには、同社がこれまで行ってきた仕組みや施策の連携・連動を図ることが重要であり、連携のリングを完成させる最後のピースがエビフォトだったということだ。

カメラ購入サイクルにかかるプラットフォーム



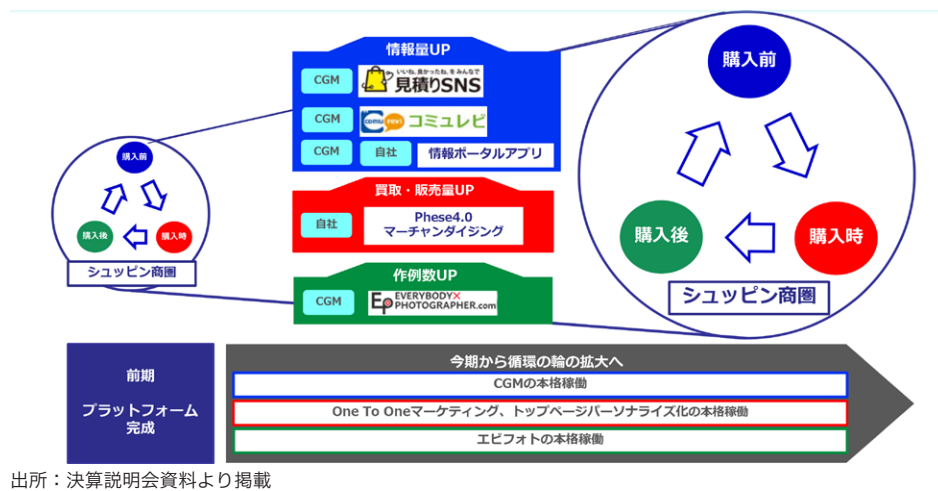
出所：決算説明会資料より掲載

シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
3179 東証 1 部 | https://www.syuppin.co.jp/ir/

成長に向けた施策と進捗状況

プラットフォームの完成を受けて、同社は CGM マーケティングを本格的に活用して収益拡大を目指すことになる。見知り SNS やコミュレビは CGM マーケティングのプラットフォームとしてイメージしやすいだろう。エビフォトについては、カメラを購入後に楽しむための“場”であるのは前述のとおりだが、同社はエビフォトの中の写真の撮影データを活用し、Map Camera の個別商品のページと紐付けしている。すなわち、Map Camera の閲覧者は当該機種による作例を参考にすることができる。一般消費者から寄せられた作例写真が別の消費者によるカメラ購入に結び付くということで、エビフォトもまた CGM マーケティングで大きな効果を発揮すると期待される。

プラットフォームの完成による収益拡大のイメージ図



■ 中期経営計画

これまでの売上拡大策の奏功と、新たな業務効率化の取り組みで、売上高は年 15% 前後、経常利益は年 20% 台の成長を計画。

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（見直し）している。2018 年 5 月に発表されたローリング計画では、2019 年 3 月期と 2020 年 3 月期については売上高、利益とも従来計画から上方修正され、2021 年 3 月期計画が新たに公表された。

中期経営計画：2019 年 3 月期 - 2021 年 3 月期

	18/3 期		2018 ロールリング中計 (19/3 期～21/3 期)							
	実績	前期比	19/3 期			20/3 期			21/3 期	
			旧計画	新計画	前期比	旧計画	新計画	前期比	計画	前期比
売上高	30,921	23.7%	32,620	35,381	14.3%	37,575	40,896	15.6%	47,053	15.1%
カメラ事業	21,937	21.0%	23,654	25,152	14.7%	27,517	29,163	15.9%	33,926	16.3%
時計事業	7,974	32.6%	7,794	9,128	13.9%	8,696	10,497	15.0%	11,738	11.8%
筆記具事業	573	12.2%	713	621	8.5%	825	696	11.9%	780	12.1%
自転車事業	436	28.6%	460	480	9.6%	537	540	12.6%	609	12.7%
売上総利益	5,105	21.5%	5,671	6,014	17.8%	6,548	6,950	15.6%	8,013	15.3%
売上総利益率	16.5%	-	17.4%	17.0%	-	17.4%	17.0%	-	17.0%	-
販管費	3,568	14.9%	3,848	4,171	16.5%	4,305	4,683	12.3%	5,153	10.0%
売上高販管費率	11.5%	-	11.8%	11.8%	-	11.5%	11.5%	-	11.0%	-
営業利益	1,536	40.1%	1,822	1,842	19.9%	2,243	2,268	23.0%	2,860	26.1%
営業利益率	5.0%	-	5.6%	5.2%	-	6.0%	5.5%	-	6.1%	-
経常利益	1,521	41.1%	1,811	1,833	21.4%	2,235	2,259	23.2%	2,854	26.3%
当期純利益	1,077	45.4%	1,241	1,251	19.6%	1,531	1,548	23.7%	1,955	26.3%

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績計画の詳細を見ると、新 3 ヶ年計画の考え方のポイントは、1) 売上高については年 15% 前後の成長を達成する、2) 売上総利益率については 2018 年 3 月期実績の 16.5% を踏まえて、17.0% を継続する、3) 費用については絶対額の増加ペースを抑制し売上高販管費率の低下基調継続を目指す、というものだ。詳細は以下のとおりだ。

1. 売上高について

売上高については年平均約 15% の成長を目標としている。販路別内訳は EC 売上高が年 20% 前後、店舗売上高が同 8% 前後となっている。EC 売上高については足元の状況と同程度を見ていることになるが、店舗売上高については 2018 年 3 月期実績の 27.5% 増に比べればかなり低めとなっている。これはインバウンドの影響を固めに見たためではないかと弊社では推測している。

売上高の 15% 増収は決して低いハードルではない。増収額に直すと約 50 億円だ。現状の新規会員（購入者）獲得ペースが続き、購入単価も同程度が続くと仮定すると、これまでの実績から増収額は年間 30 億円程度と推定される。残りの 20 億円は既存会員のアクティブ化アップで稼ぐ必要がある。

このための具体的な施策としてまず挙げられるのは、前述の CGM マーケティングだ。プラットフォームが完成したことで、あとは個々の CGM マーケティングの実際において PDCA サイクルを回し、精度を高めていくことになると思われる。また、CGM マーケティングをサポートする施策の強化（エビフォの掲載写真数の増大や、コミュレビ数の増大、見積り SNS の操作性改善など）も重要となってくるだろう。

なお、同社は 2018 年 3 月期から越境 EC を開始した。現状は北米で EC モールの eBay に出店している。足元の状況からみて 19 年 3 月期は年商 5 億円程度を狙える状況にはあるようだ。ただし現状は国内で売上げを確保できる状況であるため、あくまで軸足は国内事業であり、越境 EC は将来を見据えた実験的取り組みという位置付けとみられる。

2. 売上総利益率と費用について

同社は中期経営計画における売上総利益率（粗利益率）を 3 年間いずれも 17% と想定している。2018 年 3 月期実績の 16.5% から改善させるという意味と、一方で粗利益率の確保に樂觀はしていないという、両方向のメッセージが込められていると弊社ではみている。

費用については、2019 年 3 月期は新卒を含めて従業員数を約 30 人増強予定だ。この結果、同社の販管費の最大費目である人件費が増大するため、売上高販管費率は 11.8% と前年から 0.3 ポイント悪化する見通しだ。しかしながらその後は人員増加ペースが抑制される計画となっており、売上高販管費率も再び低下基調をたどる計画となっている。

3. One-to-One マーケティング Phase4 について

今後の施策で弊社が特に注目するのは One-to-One マーケティングの Phase4 だ。前述のように Phase1 ～ 3 までは販売続伸や買取の増加など、トップライングロースに軸足を置いた施策だったが、Phase4 は業務効率の改善を図る、バックヤード側の施策だ。しかし、フロントとバックのバランスの取れた強化こそが重要だと弊社では考えており、こうした施策を行う同社の経営力は非常に高いと評価している。

Phase4 が具体的に目指すのは、需給バランスを見ながら買取価格と販売価格をタイムリーに変更する業務のオートメーション化だ。これまではこの作業を人間が行っていた。同社が扱う約 20,000 アイテムについて、この作業を継続的に人手で行うことは決して効率的とは言えない。この点に改善のためのメスを入れたことは、1 つの大きな転換点になると弊社では考えている。

それ以上に重要なことは、Phase4 の業務内容が Phase1 ～ 3 の施策と密接に結びついているということだ。値付けの前提となる需給バランスの判断には、同社のシステム上を流れる物流量だけでなく、「欲しいものリスト」や「入荷お知らせメール」、「買取価格変更メール」の登録状況も活用されるような仕組みとなる。要は、潜在的買い手と潜在的売り手の情報を有しており、市場価格や取引実績のデータも蓄積しているため、それらをフル活用することで、売り手と買い手をマッチングさせることが可能になる。これこそが Phase4 の最大の特長・強みであり、Phase4 が One-to-One マーケティングの中に組み込まれている理由と言える。Phase4 は業務効率化の取り組みに見えて、実は収益拡大のための施策ということだ。

今後の見通し

「BEST CHOICE」表示や「ご優待チケット」、動画による商品説明などの新たな施策の効果に注目

● 2019 年 3 月期業績見通し

2019 年 3 月期通期について同社は、売上高 35,381 百万円（前期比 14.4% 増）、営業利益 1,842 百万円（同 19.9%）、経常利益 1,833 百万円（同 20.5% 増）、当期純利益 1,251 百万円（同 16.1% 増）を予想している。

2019 年 3 月期業績見通しの概要

	18/3 期			19/3 期					
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 予想	前年 同期比	下期 予想	前年 同期比	通期 予想	前期比
売上高	14,435	16,486	30,921	16,366	13.4%	19,015	15.3%	35,381	14.4%
売上総利益	2,418	2,686	5,105	-	-	-	-	6,014	17.8%
販売費・一般管理費	1,681	1,886	3,568	-	-	-	-	4,171	16.9%
営業利益	736	800	1,536	814	10.5%	1,028	28.5%	1,842	19.9%
売上高営業利益率	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%	-	5.4%	-	5.2%	-
経常利益	730	790	1,521	809	10.9%	1,024	29.6%	1,833	20.5%
当期純利益	503	574	1,077	549	9.3%	702	22.3%	1,251	16.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 3 月期の業績数値や、業績予想達成に向けた取り組みの大枠は上記のとおりだ。

同社は前述した以外にも収益拡大の施策を 2018 年 3 月期末に複数開始した。また 2019 年 3 月期中に新たに開始を予定している施策もある。その主なものを以下に紹介する。これらの効果の出方次第では、会社予想に対して収益上振れも十分期待できると弊社ではみている。

「BEST CHOICE」・「GOOD CHOICE」の表示：人気商品の中古品は、同一ランクのものが多数並ぶことがある。こうした状況は消費者の迷いや買い控えにつながる可能性をあるほか、その迷いに対するソリューション提案は、店頭であって EC にないものの最たるものと言える（それがコンバージョン率の差にもつながっている）。そこで同社はキズの位置や付属品の状況などを基準に、「BEST CHOICE」・「GOOD CHOICE」の表示をする取り組みを開始した（2018 年 3 月開始）。

「ご優待チケット」機能の開始：同社はこれまで、販売促進策としてセールを行ってきた。しかしこれはダイレクトに粗利益率低下につながるうえ、買い控えという形で数量減や回転率低下を招く可能性がある。そこで同社は「ご優待チケット」機能をスタートさせた。これはサイト利用者の全員に一斉に付与することもでき、その場合はセールと同じ効果が期待できる。しかし建値は崩れないことになる。また、一定の条件を満たした顧客にだけ付与することはもちろん、ある商品の購入者に対して関連商品について「ご優待チケット」を付与し、ついで買い、まとめ買いを誘発することも可能となる（2018 年 3 月開始）。

シュッピン

3179 東証 1 部

2018 年 6 月 25 日 (月)

<https://www.syuppin.co.jp/ir/>

今後の見通し

商品紹介の動画を掲載：EC では商品画像は極めて重要であり、同社は高精細画像を多数（20 点～ 30 点）掲載する取り組みを行っている。しかしそれでも静止画では伝えきれない部分があり、それを補完する目的で動画による商品情報を追加する計画だ。上期中に効果が最も高いと期待される時計（中古時計）と自転車（中古完成車のみ）からスタートし、下期にはカメラと筆記具にも拡大する予定だ。また、YouTube で配信を行うことで、グローバルも含めた認知度拡大を推し進めていく。

損益計算書

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	
					2Q 累計（予）	通期（予）
売上高	19,166	22,705	24,996	30,921	16,366	35,381
YOY	22.8%	18.5%	10.1%	23.7%	13.4%	14.4%
カメラ事業	13,758	16,572	18,131	21,937	-	-
時計事業	4,680	5,301	6,013	7,974	-	-
筆記用具事業	363	470	511	573	-	-
自転車事業	363	360	339	436	-	-
売上総利益	3,348	3,729	4,202	5,105	-	-
売上総利益率	17.5%	16.4%	16.8%	16.5%	-	-
販売費・一般管理費	2,461	2,897	3,105	3,568	-	-
売上高販管費率	12.8%	12.8%	12.4%	11.5%	-	-
営業利益	886	832	1,096	1,536	814	1,842
YOY	26.4%	-6.1%	31.8%	40.1%	10.5%	19.9%
売上高営業利益率	4.6%	3.7%	4.4%	5.0%	5.0%	5.2%
経常利益	870	821	1,078	1,521	809	1,833
YOY	26.2%	-5.6%	31.3%	41.1%	10.9%	20.5%
当期純利益	563	560	741	1,077	549	1,251
YOY	44.5%	-0.6%	32.2%	45.4%	9.3%	16.1%
分割調整後						
1 株当たり利益（円）	23.54	23.41	30.96	45.00	22.96	52.25
1 株当たり配当金（円）	3.50	4.00	6.00	10.00	0.00	14.00
1 株当たり純資産（円）	94.83	114.74	141.69	180.68	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

シュッピン

2018 年 6 月 25 日 (月)

3179 東証 1 部 <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
流動資産	3,475	4,024	4,905	5,727	7,798
現預金	441	492	506	644	1,268
売上債権	1,049	917	1,327	1,612	1,851
棚卸資産	1,790	2,222	2,757	3,209	4,194
その他	195	393	315	262	485
固定資産	787	1,085	1,001	949	982
有形固定資産	101	159	137	123	136
無形固定資産	210	607	530	468	443
投資等	475	318	333	356	402
資産合計	4,263	5,110	5,907	6,676	8,780
流動負債	1,906	2,260	2,585	2,954	3,353
支払債務	727	656	940	823	1,045
短期借入金等	650	871	1,215	1,428	1,474
その他	529	733	430	703	834
固定負債	589	579	568	322	1,095
長期借入金、社債	584	577	568	322	1,095
その他	5	2	-	-	-
株主資本	1,766	2,270	2,746	3,392	4,325
資本金	508	508	508	508	508
資本剰余金	408	408	408	408	408
利益剰余金	849	1,352	1,829	2,474	3,408
自己株式	1	-	-	-	-0
新株予約権	-	-	6	6	5
純資産合計	1,766	2,270	2,753	3,399	4,331
負債・純資産合計	4,263	5,110	5,907	6,676	8,780

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)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
営業活動によるキャッシュフロー	79	157	90	388	134
投資活動によるキャッシュフロー	-225	-262	-333	-122	-184
財務活動によるキャッシュフロー	16	154	257	-128	675
現預金換算差額	0	-	-	-	-1
現預金増減	-130	50	14	137	624
期首現預金残高	571	441	492	506	644
期末現預金残高	441	492	506	644	1,268

出所：決算短信よりフィスコ作成

シュッピン | 2018 年 6 月 25 日 (月)
 3179 東証 1 部 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

株主還元

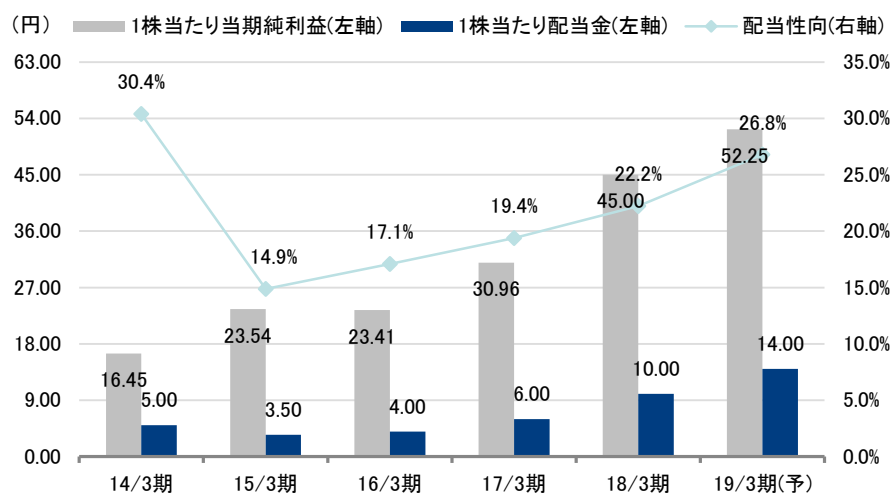
2018 年 3 月期は 1 対 2 の株式分割と 10 円配を実施。 2019 年 3 月期は 4 円増配の 14 円配を計画

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。2017 年 3 月 14 日付で同社は配当方針の変更を発表した。従来は安定配当継続を行うとしていた配当方針を、2017 年 3 月期からは目標とする配当性向を設定しそれに沿った配当を行う方針へと変更した。今回の変更では、“20% ～ 30% の配当性向を当面の目標”としつつ“将来的には更なる積極的な利益還元を行う方針”とも述べている。

2018 年 3 月期について同社は、2018 年 1 月 1 日付で 1 対 2 の割合で株式分割を実施した。その上で、期末に当初計画から 1 円増配の 10 円の配当を実施した。前期との比較では、株式分割を考慮すると実質 4 円増配となる（株式分割調整後の 2017 年 3 月期配当は 6 円となる）。配当性向は 22.2% だった。

2019 年 3 月期については、4 円増配の 14 円配の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益 52.25 円に基づく配当性向は 26.8% となる。弊社では、この増配予想について、2 ケタの増収増益を継続することについての自信の表れと考えている。

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：会社資料よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

セキュリティソフトの更新を適切に管理し、 最新の状態を維持することに注力

同社は不特定多数の個人消費者を対象とする EC 企業であり、また、約 34 万人の会員を抱えるだけに、情報セキュリティには極めて高い意識をもって臨んでいる。最もリスクが高いと考えられるクレジットカード情報は、取引の決済に外部のシステムを活用しているため、そもそも同社には存在しておらず、漏洩リスク等はない。一般的な個人情報の管理においては、セキュリティソフトの活用は言うまでもないが、その更新をきちんと行うことでセキュリティシステムをフレッシュな状態に保ち、新手の攻撃にも隙を作らないことに注力している。

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