

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 >>>](#)

2020 年 12 月 15 日 (火)

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. 2021年3月期上期の業績	01
2. 主な活動実績	01
3. 2021年3月期の業績予想	01
4. 成長戦略	02
■ 事業概要	03
■ 企業特徴	04
1. 成長モデル	04
2. 同社の特長（強み）	04
■ 決算概要	06
1. 2021年3月期上期決算の概要	06
2. 事業別の業績	08
3. 四半期業績とKPIの推移	09
4. 2021年3月期上期業績の総括	12
■ 主な活動実績	12
1. EC強化に向けた3つの仕組みの導入について	13
2. その他の取り組み	13
■ 業績予想	14
1. 2021年3月期の業績予想	14
2. フィスコの見方	14
■ 業績の推移	15
■ 中長期の成長戦略	17
1. 中期経営計画	17
2. 今後の方向性	17
■ 株主還元	19

■ 要約

上期業績はコロナ禍により減収減益となるも計画を大きく上回る。 主軸の EC 売上は順調に伸びており、第 2 四半期は EC 主要指標が 過去最高を更新

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。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、CGM 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。足元では新型コロナウイルスの感染拡大(以下、コロナ禍)の影響により店舗売上が落ち込んでいるが、主軸である EC 売上はこれまでの施策の効果により順調に伸びており、その点では新たな成長ステージに入ってきたと言える。

1. 2021 年 3 月期上期の業績

2021 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 19.4% 減の 14,396 百万円、営業利益が同 52.8% 減の 531 百万円と減収減益となった。ただ、期初予想に対しては、売上高、各利益ともに大きく上回る進捗となっている。コロナ禍に伴う店舗売上の大幅な落ち込みにより、「カメラ」「時計」「筆記具」の 3 事業が減収となった。店舗売上全体を見ると、緊急事態宣言発令による臨時休業や営業再開後の時短営業に加え、インバウンド売上の落ち込みにより大きく後退し、業績の足を引っ張った。一方、EC 売上は順調に伸びており、第 2 四半期は過去最高(四半期ベース)を更新。新規 Web 会員数も 7 月以降、コロナ禍前よりも増加している。「巣ごもり需要」やカメラ新製品の効果に後押しされながら、これまで取り組んできた EC 強化策が軌道に乗ってきたものと捉えることができる。利益面でも、減収により減益となったが、中古カメラ粗利益率の改善や新品粗利の寄与も大きかったことから計画を上回る水準を確保することができた。四半期ごとの粗利益率を見ると、2021 年 3 月期第 1 四半期が 19.7%、第 2 四半期が 18.9% と、前年同期及び計画を上回って推移している。

2. 主な活動実績

コロナ禍の下、これまでの取り組みに加え、EC 強化策(人員リソースのシフト、商品掲載数やコンテンツの拡充等)をさらに進めたことにより、新規 Web 会員数やアクティブ率が第 2 四半期より順調に拡大。また、AI による顔認証本人確認サービスの開始等により EC 買取金額も増加するなど、大きな成果をあげることができた。さらには、EC 成長を加速させる 3 つの仕組みとして、「1 カテゴリ = 1 オフィス」「EC + CGM」「AIMD × One to One」についても順調に進捗している。

3. 2021年3月期の業績予想

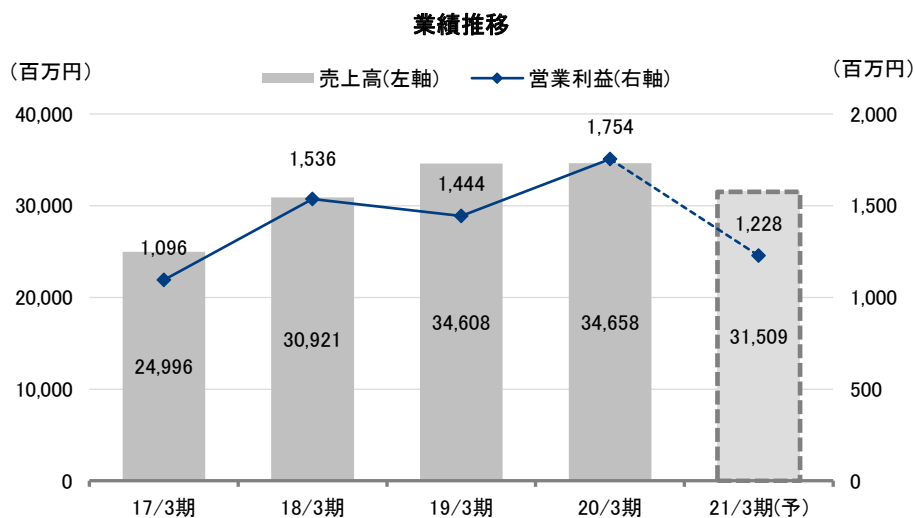
2021年3月期の業績予想について同社は、第2四半期決算時点では期初予想を据え置き、売上高を前期比9.1%減の31,509百万円、営業利益を同30.0%減の1,228百万円と見込んでいる。売上高は、年間を通じて、「カメラ」及び「時計」事業のEC売上が順調に伸びる一方、コロナ禍の影響により店舗売上は低調に推移し、売上高全体では減収となる見通しである。また、利益面でも、引き続き粗利益率の改善を図っていくものの、減収により減益を見込んでいる。なお、上期業績が計画を上回ったにもかかわらず、通期予想を据え置いたのは、コロナ禍が続くなかで、業績インパクトの強い年末商戦の動向を見定めたくうえで修正を行いたいとの判断によるものである。

4. 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）しているが、コロナ禍の影響により先行きに不透明感があることから、新たな3ヶ年の中期経営計画については現時点で非公表としている。ただ、今後の方向性に大きな変更はない。引き続き、「カメラ」及び「時計」事業におけるECを軸として、成長を加速していく戦略である。特に、プラットフォーム化によるシェア拡大のほか、レディース腕時計事業の強化、グローバル展開（越境EC）にも取り組んでいく。

Key Points

- ・ 2021年3月期上期はコロナ禍による店舗売上の落ち込みにより減収減益となるも計画は上回る
- ・ EC売上は第2四半期より順調に拡大し、過去最高（四半期ベース）を更新
- ・ 2021年3月期は通期でも減収減益を見込むが、年末商戦しだいでは上振れの可能性にも注意が必要
- ・ ECの成長加速に向けて、「1カテゴリ=1オフィス」「EC+CGM」「AIMD×One to One」の3つの仕組みを軌道に乗せるとともに、プラットフォーム化によるシェア拡大を目指す



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

シュッピン<3179>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（詳細は後述）により、高い成長を実現してきた。

現在のWeb会員数は約48.4万名（2020年9月末）。毎月5,000名台（7月以降）の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4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71.9%、営業利益（調整前）の88.9%を占める*。ただ、レディース高級腕時計の強化やグローバル展開などにより「時計事業」も伸びる趨勢にある。

※ カメラ事業は「MapCamera」、時計事業は「GMT」及び「BRILLER（ブリエ）」（2019年12月にオープンしたレディース腕時計専門サイト）、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。

■ 企業特徴

独自の EC 買取や One to One マーケティング、 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（既存会員のうち継続購入した会員数）が重要な KPI となっている。現在の Web 会員数は約 48.4 万名にのぼるが、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、地方への展開など、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、独自の EC 買取の仕組みや目利き等により、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。

※ 各四半期初めの会員数に対するその四半期の購入会員数。

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ことに加え、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。もっとも、店舗についても、インバウンド需要（免税売上高）などを追い風に一定の業績貢献をしてきた。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上、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。

企業特徴

(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、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買取の仕組みを開始したことも、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。最近では、AIMD※³の開発による効率化（機会損失の削減）などにも取り組んでおり、同社ならではの進化を続けている。

※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 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。現在は、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いる。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※の活用にも取り組んでいる。

※ 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。

■ 決算概要

**上期業績はコロナ禍の影響により減収減益。
 ただ、主軸の EC 売上が順調に伸び、計画を大きく上回る**

1. 2021年3月期上期決算の概要

(1) 決算の概況

2021年3月期上期の業績は、売上が前年同期比19.4%減の14,396百万円、営業利益が同52.8%減の531百万円、経常利益が同50.9%減の548百万円、四半期純利益が同52.2%減の362百万円とコロナ禍の影響により減収減益となった。ただ、期初予想に対しては、売上高、各利益ともに大きく上回る進捗となっている。

コロナ禍に伴う店舗売上の大幅な落ち込みにより、「カメラ」「時計」「筆記具」の3事業が減収となった。店舗売上全体で見ると、緊急事態宣言発令による臨時休業(4月11日~5月25日)や店舗営業再開後の時短営業による影響に加え、インバウンド需要の縮小に伴う免税売上の落ち込みにより、前年同期比59.4%減に大きく後退し、業績の足を引っ張った。もっとも、店舗売上の落ち込みは想定内である。一方、EC売上は、コロナ禍の下で好調に推移しており、前年同期比7.3%増と増収を確保し、計画を上回る要因となった。特に、新規Web会員数は7月以降、月5,000名台とコロナ禍前よりも増加しており、第2四半期だけで見ると、自社サイトのEC売上は前年同期比18.2%増の伸びを実現している。コロナ禍に伴う「巣ごもり需要」のほか、カメラ新製品の効果も追い風となり、これまでのEC強化策が軌道に乗ってきたものと捉えることができる。重視するKPIも過去最高水準を更新している(詳細は後述)。

利益面でも、減収による収益の下押しにより減益となった。ただ、計画を大きく上回ったのは、EC売上の上振れによる影響に加え、中古カメラの粗利益率の改善や新品粗利の寄与も大きかったことが理由である。一方、コロナ禍に伴う費用増やポイント引当金の増加※などにより販管費は拡大したものの、粗利益率の改善によりカバーし、計画を上回る利益を確保することができたと言える。

※ 2019年10月1日からの消費増税に伴い、中小・小規模事業者によるキャッシュレス手段を使ったポイント還元を支援する制度(2020年6月末まで)が導入されたが、同社はその対象とはなっていなかった。したがって、その対抗策として自社ポイント強化を実施した結果、費用の増加(ポイント引当金の計上)を招いたほか、ポイント施策を実施していない他社ショッピングサイト出店分については競争力が低下し、とりわけ価格面が重要な決め手となる新品の販売において苦戦する状況が2020年6月末まで続いていた。

財政状態については、コロナ禍に備え、前期末に増やした手元現金の一部を取り崩した一方、商品在庫の増強や店舗移転に伴う投資を行った結果、総資産は前期末比3.7%減の11,569百万円となった。ただ、手元現金は約20億円の水準を確保している上、流動比率も303.4%と高水準にあることから、財務の安全性に懸念はない。また、自己資本は内部留保の積み増しと配当金の支払いがほぼ拮抗し、前期比横ばいの5,694百万円となり、自己資本比率は49.2%(前期末は47.5%)と若干上昇した。

シュッピング | 2020年12月15日(火)
 3179 東証1部 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2021年3月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	20/3 期上期		21/3 期上期		増減		21/3 期上期期初予想		
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	金額	構成比	達成率
売上高	17,852		14,396		-3,456	-19.4%	13,619		105.7%
カメラ	11,776	66.0%	10,355	71.9%	-1,421	-12.1%	-	-	-
時計	5,537	31.0%	3,422	23.8%	-2,115	-38.2%	-	-	-
筆記具	250	1.4%	211	1.5%	-39	-15.7%	-	-	-
自転車	288	1.6%	407	2.8%	119	41.4%	-	-	-
原価	14,676	82.2%	11,633	80.8%	-3,043	-20.7%	-	-	-
売上総利益	3,176	17.8%	2,763	19.2%	-413	-13.0%	-	-	-
販管費	2,051	11.5%	2,232	15.5%	181	8.8%	-	-	-
営業利益	1,124	6.3%	531	3.7%	-594	-52.8%	344	2.5%	154.4%
カメラ	1,261	10.7%	917	8.9%	-344	-27.3%	-	-	-
時計	332	6.0%	111	3.2%	-221	-66.4%	-	-	-
筆記具	13	5.2%	-15	-	-29	-218.9%	-	-	-
自転車	5	-	18	4.4%	13	-	-	-	-
調整	-488	-	-500	-	-12	2.5%	-	-	-
経常利益	1,118	6.3%	548	3.8%	-885	-61.8%	364	2.7%	150.5%
四半期純利益	758	4.2%	362	2.5%	-620	-63.1%	215	1.6%	168.4%
EC 売上	10,717		11,502		785	7.3%			
店舗売上	7,135		2,894		-4,240	-59.4%			

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年9月末の財政状態

(単位：百万円)

	20年3月末 実績	20年9月末 実績	増減	
			金額	増減率
流動資産	10,810	10,129	-681	-6.3%
現金及び預金	3,528	2,068	-1,460	-41.4%
売掛金	1,690	1,828	138	8.1%
商品	5,292	5,940	648	12.2%
固定資産	1,198	1,440	242	20.2%
有形固定資産	139	386	247	177.7%
無形固定資産	330	330	0	0.0%
投資その他の資産	728	723	-5	-0.7%
資産合計	12,008	11,569	-439	-3.7%
流動負債	3,633	3,338	-296	-8.1%
買掛金	749	1,311	562	75.0%
有利子負債	1,754	1,097	-657	-37.5%
ポイント引当金	350	382	32	9.1%
固定負債	2,671	2,532	-139	-5.2%
有利子負債	2,671	2,496	-175	-6.5%
純資産	5,703	5,699	-5	-0.1%
自己資本	5,698	5,694	-5	-0.1%
負債純資産合計	12,008	11,569	-439	-3.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

(2) 販管費の状況

2021年3月期上期の販管費は前年同期比8.8%増の2,232百万円(前年同期+180百万円)と増加し、販管費率も15.5%(前年同期は11.5%)に悪化した。その内訳を見ると、「ポイント引当金繰入額」(同+88百万円)、「地代家賃」(同+29百万円)、支払手数料(同+29百万円)、人件費(同+18百万円)の増加が目立つ。「ポイント引当金繰入額」については、前述のとおり、キャッシュレス決済ポイント還元政策(2020年6月末まで)への対抗策として実施した自社ポイント施策の強化によるものであり、一過性のものである。また、「地代家賃」については、「1カテゴリ=1オフィス」(詳細は後述)に基づく、「時計」及び「筆記具」事業のオフィス移転拡張によるものであり、戦略的効果を狙った先行費用として捉えることができる。「支払手数料」はEC売上の伸長によるもの、「人件費」はコロナ感染リスク低減にむけた対策*に伴うものである。

* 緊急事態宣言中、従業員の感染リスク低減のため、雇用賃金を保証した特別休暇を付与し、週休3.5日体制としたほか、終業時間を早め、残業代を保証する運用を行った。

販管費の内訳

(単位:百万円)

	20/3期上期		21/3期上期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	金額	増減率
販管費	2,051	11.5%	2,232	15.5%	180	8.8%
人件費	600	3.4%	619	4.3%	18	3.2%
広告宣伝費	23	0.1%	25	0.2%	2	8.7%
販売促進費	368	2.1%	382	2.7%	14	3.8%
業務委託費	133	0.8%	134	0.9%	0.7	0.8%
支払手数料	394	2.2%	423	2.9%	29	7.4%
減価償却費	105	0.6%	71	0.5%	-34	-32.4%
地代家賃	131	0.7%	161	1.1%	29	23.0%
その他	293	1.6%	413	2.9%	120	41.0%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

2. 事業別の業績
(1) カメラ事業

売上高は前年同期比12.1%減の10,355百万円、セグメント利益は同27.3%減の917百万円と減収減益となった。店舗売上がコロナ禍の影響により前年同期比62.2%減の1,249百万円と大きく落ち込んだ一方、EC売上は同7.5%増の9,106百万円と増収を確保した。店舗売上は、緊急事態宣言発令による臨時休業や営業再開後の時短営業による影響のほか、インバウンド売上の落ち込みにより大きく後退した。一方、EC売上は、6月末までキャッシュレスポイント還元政策の影響によりモール出店分(他社ショッピングサイト)が苦戦したものの、第2四半期以降はコロナ禍に伴う「巣ごもり需要」や新製品効果が追い風となるなかで、これまでのEC強化策*が奏功し、自社サイトが大きく拡大した(自社サイト比率は80.4%に向上)。利益面では、減収による収益の下押しのほか、自社ポイント強化に伴う販管費の増加により減益となり、セグメント利益率も8.9%(前年同期は10.7%)に低下した。もっとも、中古カメラ粗利益率の改善や新品粗利の貢献も大きかったことから計画に対しては上振れる進捗となっている。

* 自社サイトのコンテンツの拡充、独自機能やサービスを活用したOne To Oneマーケティング、当社フォトシェアリングサイト「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」と連動したフォトコンテストの実施、中古品の商品紹介コメントの強化など。

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.

決算概要

(2) 時計事業

売上高は前年同期比 38.2% 減の 3,422 百万円、セグメント利益は同 66.4% 減の 111 百万円と減収減益となった。コロナ禍の下、少人数完全予約制による営業を実施したことや、海外からの渡航者の入国制限によりインバウンド需要が減少したことから、店舗売上が前年同期比 57.1% 減と大きく落ち込んだ。一方、EC 売上は、各種販売施策が奏功したほか、購入単価の増加等により前年同期とほぼ同水準を維持することができた。利益面でも、減収による収益の下押しや店舗移転リニューアルに関わる費用等により減益となり、セグメント利益率も 3.2%（前年同期は 6.0%）に低下した。

(3) 筆記具事業

売上高は前年同期比 15.7% 減の 211 百万円、セグメント損失は 15 百万円（前年同期は 13 百万円の利益）と減収減益となり、セグメント損失を計上した。EC 売上は、前年同期とほぼ同水準を維持することができたものの、店舗売上が臨時休業の影響等により前年同期比 60.6% 減の 26 百万円に大きく落ち込んだ。利益面でも、減収による収益の下押しや店舗移転リニューアルに関わる費用等により減益となり、セグメント損失に陥った。

(4) 自転車事業

売上高は前年同期比 41.4% 増の 407 百万円、セグメント利益は同 208.9% 増の 18 百万円と増収増益となった。他の事業と同様、店舗への来店者が大きく減少し、店舗売上は前年同期比 42.2% 減の 26 百万円に落ち込んだものの、EC 売上が認知度向上に伴う集客力強化により、トレーニング器具や各種パーツを含めて、自社サイト及びモール売上（他社ショッピングサイト）ともに好調に推移し、業績の伸びに寄与した。

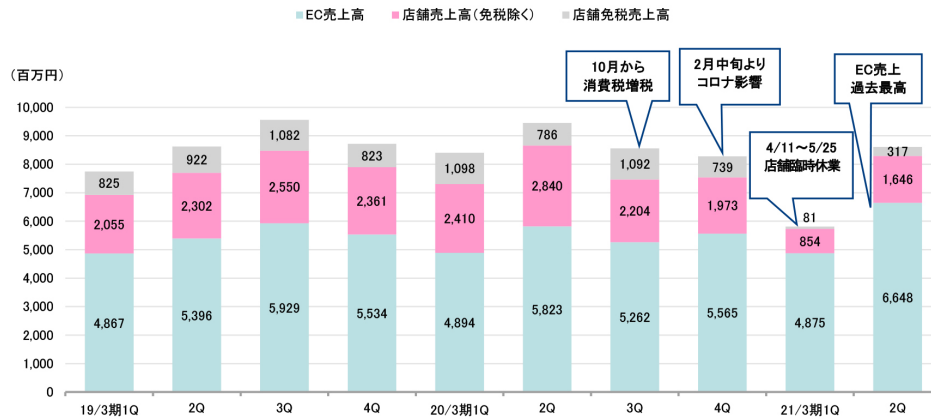
3. 四半期業績と KPI の推移
(1) 四半期業績の推移

四半期売上高の推移を見ると、前期（2020 年 3 月期）の第 2 四半期に過去 2 番目の水準を達成した後、同第 3 四半期は消費増税、同第 4 四半期はコロナ禍の影響を受けて伸び悩み、さらに今期に入ってから、緊急事態宣言発令に伴う店舗休業等により第 1 四半期に大きく落ち込んだ。ただ、2021 年 3 月期第 2 四半期からは、EC 売上（自社サイト）の伸びにより、コロナ前の水準に戻ってきた。特に、2021 年 3 月期第 2 四半期の EC 売上だけでみると、過去最高水準を更新している。

シュッピン | 2020年12月15日(火)
 3179 東証1部 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

四半期売上高の推移

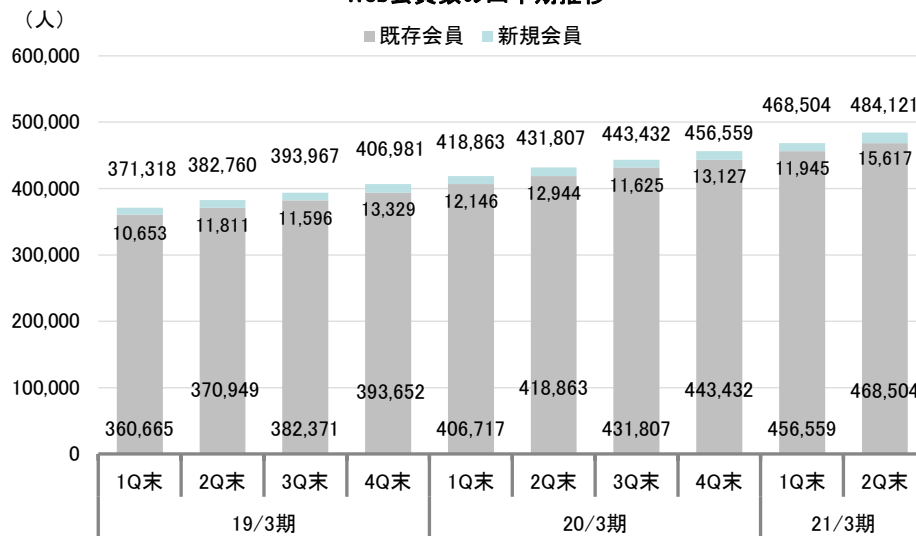


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) Web 会員数

2020年9月末のWeb会員数は前年同期比12.1%増の484,121名と順調に伸びた。特に、7月以降の月間当たりの新規会員獲得は月5,000名台(前期は4,131名)が継続しており、これまでのEC強化策が軌道に乗ってきたことでギアが一段上がってきたと言える。世代別の構成比を見ると、年齢層は幅広いが、10代～30代の割合は42.0%を占め、インスタグラムなどのSNS普及により、10代～30代の女性比率は22.2%と高く、新たなターゲット層となっている。また、若い世代が構成比で増加しているなかでも、利用平均単価は維持されているところも特筆すべき傾向と言える。

Web会員数の四半期推移

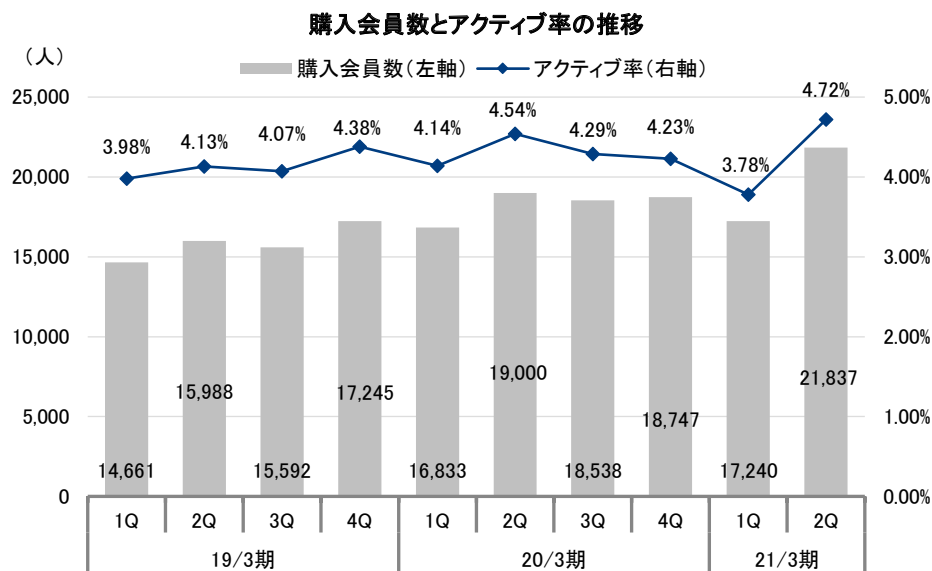


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算概要

(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、第1四半期に落ち込んだものの、第2四半期はEC強化策（人員リソースのシフト、商品掲載数やコンテンツの拡充等）やカメラ新製品の効果もあり、過去最高を大きく更新した。欲しいリスト登録数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ものと考えられる。



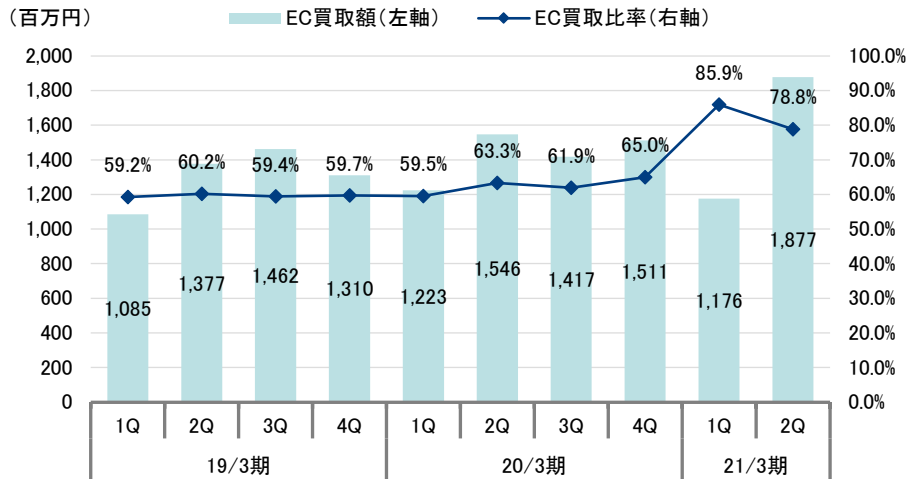
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 中古カメラ買取額

一方、中古カメラ買取額についても、第2四半期において前年同期比121.4%と大きく拡大した。これまで取り組んできた「先取交換」などの施策に加え、6月には「AIによる顔認証本人確認サービス」を開始したことや、新製品効果が相互に作用し合っているものと考えられる。特に、下取交換件数及び先取交換件数は、EC強化やフルサイズミラーレス一眼の新製品効果により大きく増加している。

決算概要

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

4. 2021年3月期上期業績の総括

以上から、2021年3月期上期業績を総括すると、1) コロナ禍により店舗売上が大きく落ち込んだことと、2) 主軸のEC売上がこれまでの施策の効果により順調に伸びてきたこと、の明暗がわかれた状況をいかに評価すべきかがポイントと言える。弊社では、1) はコロナ禍収束までの一過性の要因である一方、2) は戦略の進展に伴う構造的な変化と見ており、今後の成長性を占ううえでは、2) に目を向けるべきと判断している。したがって、業績全体では減収減益となったものの、第2四半期以降の業績の中身を見ると、ECに関わるKPIが順調に拡大していることから、同社は新たな成長ステージに入ってきたものと評価しても良いであろう。また、後述するように、コロナ禍においても、将来に向けた活動をしっかりと進めているところは一定の成果として捉えることができる。

■ 主な活動実績

EC強化に向けた3つの仕組みの導入のほか、AIによる顔認証本人確認サービスなどでも成果を残す

同社は、ECの成長をさらに加速するため、今後コストの膨らむ以下の3つの部分に先に仕組みの導入を進めており、一定の成果をあげることができた。

主な活動実績

1. EC強化に向けた3つの仕組みの導入について

(1) 1カテゴリ = 1オフィス

店舗とECオフィスを1フロアにすることで、情報発信基地の機能を高め、更なるEC強化を図るものである。顧客は、自宅にいながらまるで店舗に来店したような安心感で高額商品を購入することができる。また、同社にとっては、ECと店舗両方の業務ができるハイブリッドな人材の育成に加え、商品移動・在庫管理等の業務効率の改善にも効果が期待できる。「時計」及び「筆記具」事業については、8月7日に店舗移転・リニューアルオープン※¹したほか、「カメラ」事業についても10月23日に「MapCamera」を本館1棟に集約し、「MapCamera Tower」としてリニューアルオープン※²しており、まずは具体的な成果をあげることができた。

※¹ 1階に筆記具専門店「KINGDOM NOTE」、2階に腕時計専門店「GMT」及びレディース腕時計専門店「BRILLER」を新たに配し、ブランドバッグ等の取扱いも開始した。

※² 1階には「Leica Boutique MapCamera Shinjuku」をリニューアルオープンし、ブランディング機能を持たせたほか、地下1階から4階までメーカーごとにフロアをわけ、5階は買取・下取りセンターとなっている。購入から買取・買い替えまで1棟で完結できるようになった。

(2) EC + CGM

CGMの活用により、すべての会員が楽しみながらサービスを利用できる環境（レビュー数・投稿写真数の増加等）を整え、プラットフォームとしての基盤強化（圧倒的な情報量の充実、アクティブユーザーの拡大等）を図っていくところにならがある。10月20日にはコンテンツ投稿への導線を改善。具体的には、カメラ専門レビュー機能「コミュレビ」や、フォトシェアリングサイト「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」※のフォトコンテストなど、シュッピングポイントを集められる様々なイベントをすべての商品ページ（SOLDOUT品を含む）につなげた。「ポイントプログラム」への導線をつくることで更なる活性化が期待できる。また、11月25日には第2弾として「EVERYBODY コンシェルジュ」をリリース。買い物だけでなく、カメラ愛好家である会員同士の知識や意見交換の場となり、カメラやレンズの疑問・質問に対して、実際に使用している会員が「コンシェルジュ」として知識や経験を回答する仕組みとなっている。

※ ユーザーが撮影した写真を位置情報と紐付けて投稿するフォトシェアリングサイト。2020年5月には投稿写真が10万枚を突破した。

(3) AIMD × One to One

これまで進めてきたOne to OneマーケティングにAIMDを掛け合わせることで、販売・買取価格をAIが決定し、リアルタイムで顧客に有利な販売・買取価格を知らせるサービスを本格的に開始する計画である。これによって、機会損失を防止できるほか、適正な価格での販売・買取（粗利益率の改善）、ノウハウの蓄積によるAIの精度向上、人件費負担の増加抑制などに効果が期待できる。今期の第4四半期での導入に向けて準備を進めている。

2. その他の取り組み

そのほかにも、前述のとおり、全カテゴリにてAIでの顔認証によるオンライン本人確認を導入し、スマートフォン・PCからのオンライン買取をよりスムーズにする仕組みを開始（2020年6月）したほか、MapCameraが運営する4つのコンテンツをスマートフォンに最適化したWebマガジン「StockShot（ストックショット）」に集約するなど、顧客の利便性や情報の充実にも取り組んでいる。

業績予想

2021年3月期予想は、第2四半期決算時点では据え置き

1. 2021年3月期の業績予想

2021年3月期の業績予想について同社は、第2四半期決算時点では期初予想を据え置き、売上高を前期比9.1%減の31,509百万円、営業利益を同30.0%減の1,228百万円、経常利益を同28.8%減の1,236百万円、当期純利益を同32.4%減の807百万円と見込んでいる。

売上高は、年間を通じて、「カメラ」及び「時計」事業のEC売上が順調に伸びる一方、コロナ禍の影響により店舗売上が低調に推移し、売上高全体では減収となる見通しとなっている。

一方、利益面でも、引き続き粗利益率の改善を図っていくものの、減収による販管費率の上昇により、営業利益率は3.9%（前期は5.1%）に低下する見通しである。同社では、費用の低減化に努める一方、引き続き中長期的な成長持続のための投資や取り組みは継続していく考えである。

なお、上期業績が売上高、各利益ともに計画を上回ったにもかかわらず、通期予想を据え置いたのは、コロナ禍が続くなかで、業績インパクトの強い年末商戦の動向を見定めたくうえで修正を行うとの判断によるものである。

2021年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	増減率
売上高	34,658	-	31,509	-	-3,149	-9.1%
営業利益	1,754	5.1%	1,228	3.9%	-526	-30.0%
経常利益	1,735	5.0%	1,236	3.9%	-499	-28.8%
当期純利益	1,193	3.4%	807	2.6%	-386	-32.4%

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

2. フィスコの見方

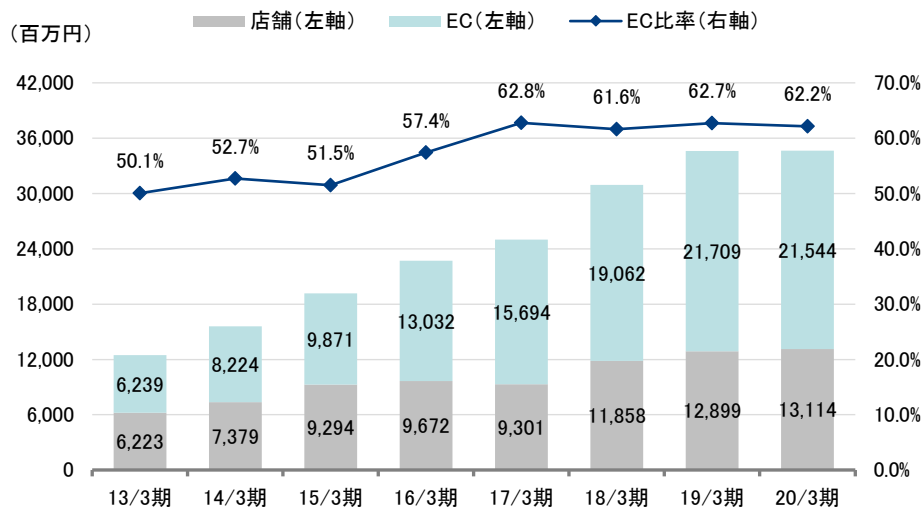
弊社でも、コロナによる影響や年末商戦の動向には注意する必要があるものの、EC強化策が奏功し、EC売上が順調に伸びているほか、先行指標となるKPIもコロナ禍前を上回るペースで伸長していること、粗利益率の改善が進んでいること、負担となっていたポイント還元制度が2020年6月末で終了したことなどを勘案すれば、同社の業績予想は十分に上方修正の可能性があると考えている。コロナ禍の影響が不透明ななかで、店舗売上の回復への道筋は限定的となる可能性が高いが、このような環境下だからこそ、戦略の軸であるECの成長加速に向けて一気に舵を切るべきであり、引き続きEC強化への取り組みや具体的な成果に注目していきたい。

■ 業績の推移

Web 会員数の拡大により右肩上がりの成長を実現

過去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、消費増税やコロナ禍の影響により伸び悩んだものの、上場した2013年3月期から2019年3月期までの6年間の平均成長率は18%（そのうち、EC 売上高の平均成長率は23%）を超えている。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が、営業利益率については、ここ数年、4%～5%のレンジ内で推移している。営業利益率は、その時々の商品ミックス（中古品比率が高くなると利益率は改善）のほか、将来に向けた先行費用（人材の増強、各種機能及びサービスの開発、物流・中古品スペースの確保等）や、ポイント施策などの費用のかけ方によって影響を受けることに注意が必要であるが、実態としては、増収とともに利益率も改善する収益構造となっている。

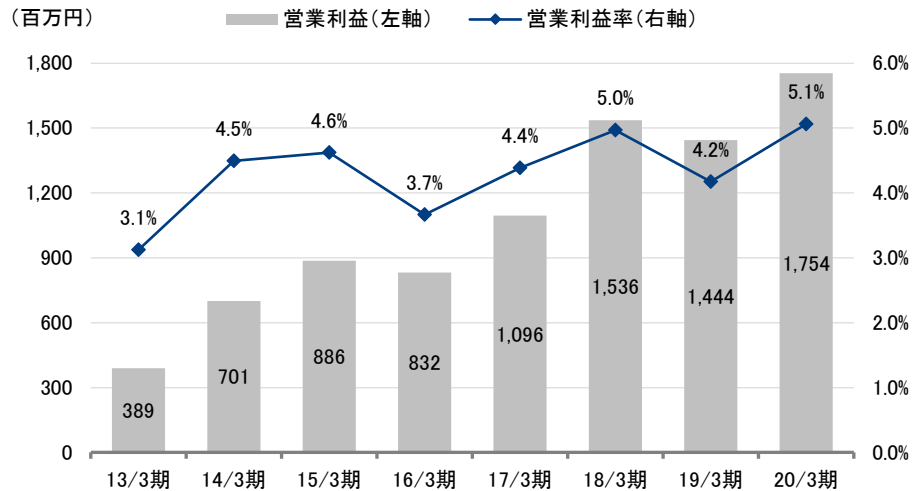
売上高(店舗、EC)及びEC比率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

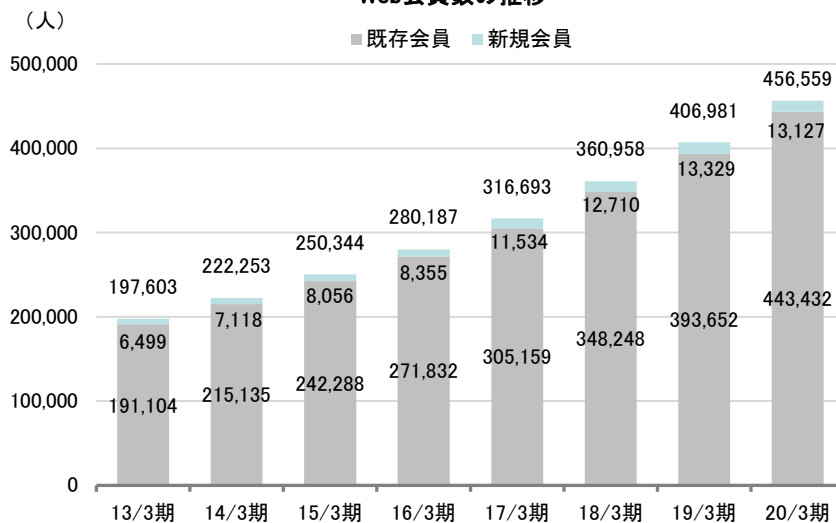
業績の推移

営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

Web会員数の推移

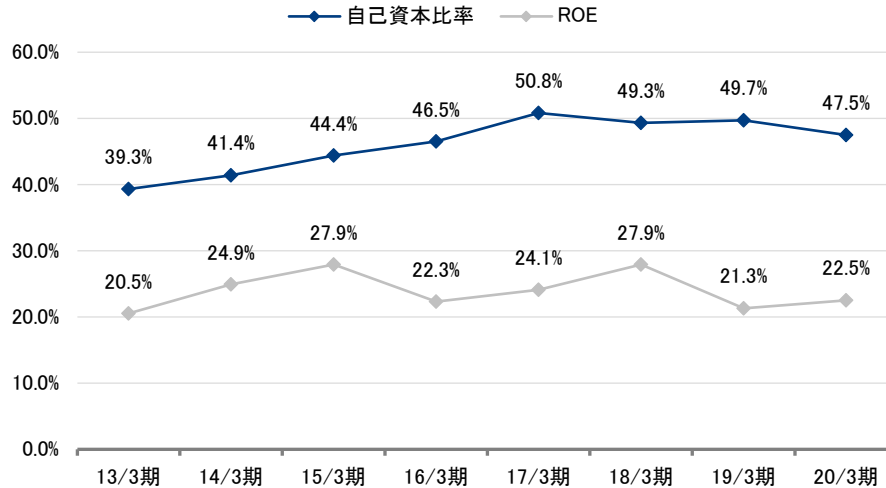


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、財務面についても、自己資本比率は50%水準で安定推移する一方、ROEも20%を超える水準を維持しており、業容の拡大を図りながらも優れた財務比率を堅持していると評価できる。

業績の推移

自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

**新たな中期経営計画（3ヶ年）については現時点で非公表。
ただし、今後の方向性に大きな変更はない**

1. 中期経営計画

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）しているが、コロナ禍により先行き不透明感があることから、2019年5月に公表した中期経営計画を一旦取り下げるとともに、新たな3ヶ年の中期経営計画についても現時点で非公表としている。ただ、今後の方向性に大きな修正はない。引き続き、「カメラ事業」「時計事業」におけるECを軸として、成長を加速していく戦略である。

2. 今後の方向性

(1) カメラ事業のシェア拡大（利益率の改善）

これまで取り組んできたOne to OneマーケティングやAIMDの導入、CGMの活用によるプラットフォーム（楽しみながらサービスを利用する仕組み）の本格稼働により、更なるシェア拡大を目指していく方針である。また、前述のとおり、One to OneマーケティングとAIMDの掛け合わせにより、機会損失の防止や利益率の改善にも取り組む。

(2) 時計事業の成長（新たな市場への展開）

「時計事業」についても、カメラとの商品特性の違い（装飾品としての色彩が強い等）を踏まえながら、「カメラ事業」で蓄積されてきたノウハウやシステムの横展開によりプラットフォーム化を推進していくほか、レディース腕時計事業の強化や越境 EC にも取り組む。時計市場はカメラ市場の 5 倍ほどの規模（8,867 億円）を誇る。同社は、これまで男性用高級機械式時計にフォーカスして事業を展開してきたが、レディース腕時計のニーズも一定数存在しており、人口構成比から見てもレディース腕時計を伸ばす余地は大きい。2019 年 12 月に「GMT」からスピニングアウトしたレディース腕時計専用サイト「BRILLER（ブリエ）」については、レディース高級腕時計の魅力がより直感的に伝わるように、美しい商品写真をメインに SNS との連携を強化し、スマートフォンでの閲覧を前提としたサイトとなっている。レディース腕時計だけでなく、ブランドバッグの取扱いも開始し、商品ラインナップの更なる拡充を図っていく方針である。

(3) 海外展開

越境 EC による海外展開にも意欲的である。「カメラ事業」については 2017 年 8 月に eBay^{※1} に出店し、現在は 20 ヶ国にまでエリアを拡大するなど着実に実績を積み上げてきた^{※2}。一方、「時計事業」についても、2019 年 5 月に高級腕時計の世界最大級のマーケットプレイスである「Chrono24」^{※3} に出店すると、2020 年 7 月には eBay にも出店した。足元ではコロナ禍の影響により店舗での免税売上が苦戦しているものの、越境 EC は順調に推移し、2021 年 3 月期上期売上高前年同月比 + 28.8% 増となっている。もっとも、将来的な本格展開を見据え、当面は収益追求よりもブランディング（知名度やイメージの向上）を重視した取り組みを行っていく方針である。

※1 世界約 190 ヶ国から約 1.74 億人のアクティブバイヤー（買い手）が集まる世界最大規模のオンラインマーケット。

※2 99.9% のポジティブフィードバック獲得を継続（フィードバック数 7,699 件）。

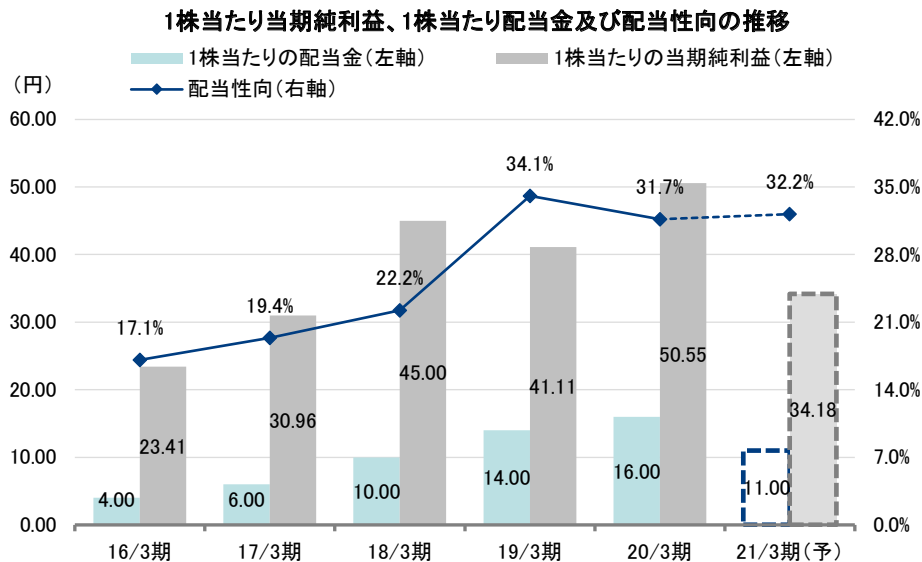
※3 販売国は 100 ヶ国以上、47 万点以上の時計が掲載されている。

■ 株主還元

2021年3月期は現時点で前期比5円減の11円の配当を予想

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。

2021年3月期の配当については、減益予想に伴って現時点で前期比5円減の1株当たり11円と予想している。もっとも、配当性向では前期実績と同水準の32%を確保する前提となっている。



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・表示したものです。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、配布等することは堅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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp