

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 >>>](#)

2021 年 6 月 28 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. 2021年3月期の業績	01
2. 主な活動実績	01
3. 2022年3月期の業績予想	02
4. 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. 2021年3月期決算の概要	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月期の総括	12
■ 主な活動実績	12
1. AI顔認証によるオンライン本人確認サービスの導入	12
2. 1カテゴリ=1オフィスの完成	13
3. EC+CGMの導入	13
4. AIMD×One to Oneの導入	13
5. Webマガジン「StockShot」のリリース	13
6. 海外への販売エリアの拡大（越境ECの進捗）	14
■ 業績の推移	14
■ 業績予想	16
● 2022年3月期の業績予想	16
■ 中長期の成長戦略	17
1. 新たな中期経営計画の公表	17
2. 今後の取り組み施策	18
3. SDGsの取り組み	19
4. フィスコの注目点	19
■ 株主還元	20

■ 要約

2021年3月期はコロナ禍の影響により減収減益。 一方で、主軸のEC売上が順調に伸び、 第4四半期は過去最高（四半期ベース）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、新たな成長ステージに入ってきたと言える。

1. 2021年3月期の業績

2021年3月期の業績は、売上高が前期比2.0%減の33,960百万円、営業利益が同8.1%減の1,613百万円とコロナ禍の影響を受けて減収減益となった。ただ、期初予想に対しては、EC売上の伸びにより売上高、利益ともに大きく上回る着地となっている。コロナ禍の影響を受けた店舗売上の落ち込みが減収要因となったが、とりわけ1回目の緊急事態宣言が発令された第1四半期での落ち込みが大きかった。ただ、第2四半期以降、コロナ禍に伴う「巣ごもり需要」等によりEC売上が大きく伸びており、第4四半期は売上高全体でも過去最高（四半期ベース）を更新している。利益面でも、店舗売上の減少による影響に加え、コロナ禍に係る費用増、EC強化の投資継続により減益となったものの、中古カメラの粗利益率の改善や新品粗利の寄与等により計画を上回る利益を確保することができた。

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. 2022年3月期の業績予想

2022年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比12.6%増の38,230百万円、営業利益を同14.7%増の1,849百万円と増収増益を見込んでいる。売上高は、引き続きEC売上を軸としてすべての事業が伸長する想定であるが、とりわけ戦略的商品在庫の積み上げにより「時計事業」を大きく伸ばす計画である。一方、店舗売上については緩やかな回復にとどまる見通しとしている。利益面では、事業ごとに粗利益率の改善に努めるものの、商品ミックスの変化（時計事業の構成比の高まり）により粗利益率全体では悪化する見通し。ただ、販管費率の改善により営業利益率は前期並みの4.8%を維持し、増収効果を合わせて2ケタの営業増益を実現する想定となっている。

4. 今後の成長戦略

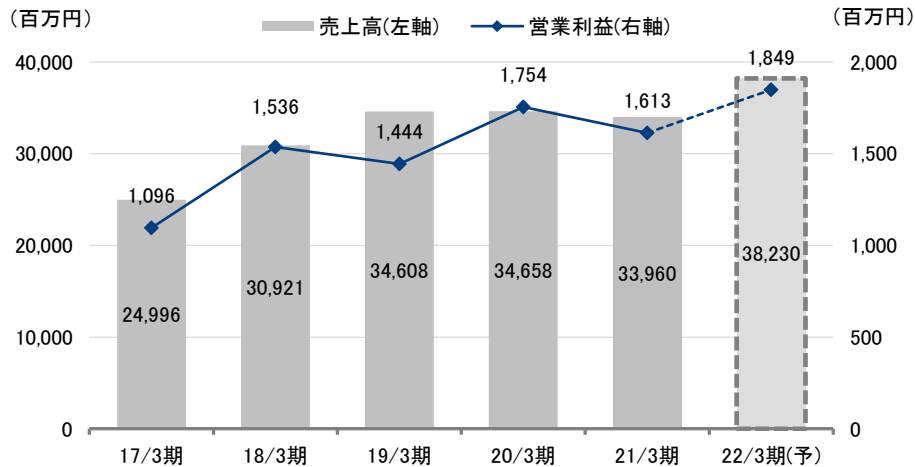
同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を更新（ローリング）している。カメラ、時計の中古品EC市場にてシェアNo.1をより強固にし、プレゼンス（プライスリーダー）をさらに高める方向性であり、シェア拡大に伴うEC売上の持続的成長をドライバーと位置付けている。また、粗利益率の改善、販管費率の低減により、売上高の成長以上に利益成長を重視していく方針としており、最終年度となる2024年3月期の目標として、売上高47,844百万円（3年間の平均成長率12.1%）、営業利益2,624百万円（営業利益率5.5%）を目指している。また、中長期目標の実現に向けて、4つの価値の「シンカ」（進価、深価、真価、新価）の追求を掲げており、2022年3月期については、One to Oneマーケティング（AIMD、コンテンツレコメンド）、時計商品ラインナップ拡充、販売チャネルの拡充等に取り組む。

Key Points

- ・2021年3月期はコロナ禍による店舗売上の落ち込みによる減収減益となるも計画を上回る
- ・EC売上は第2四半期より順調に拡大し、第4四半期は売上高全体でも過去最高（四半期ベース）を更新。EC成長を加速する仕組みづくりについても順調に進捗
- ・2022年3月期は引き続きEC売上の伸びにより増収増益を見込む。特に、戦略的商品在庫の積み上げにより「時計」を大きく伸ばす計画
- ・3ヶ年の中期経営計画を公表。「カメラ」の中古品EC市場にてシェアNo.1をより強固にし、プレゼンスをさらに高める方向性であり、4つの価値の「シンカ」の追求に取り組む

要約

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「価値ある新品と中古品」に特化したEC事業を展開

シュッピンは、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により、高い成長を実現してきた。

現在のWeb会員数は約51.4万名（2021年3月末時点）。毎月5,000名台（2020年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」が売上高の約70%、営業利益（調整前）の約86%を占める*。ただ、「時計事業」についても、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、戦略的商品在庫の積み上げやグローバル展開などにより伸ばす方向にある。

*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。

■ 企業特長

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 51.4 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、関東圏以外でのシェア拡大など、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、さらには AI の活用等により、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、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、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や情報発信基地としての役割を担ってきた。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。

(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こと、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買取の仕組みを導入しているところも、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、AI顔認証によるオンライン本人確認※3やAIMD※4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 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（さらに、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 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2万アイテムを超え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

2021年3月期はコロナ禍の影響により減収減益も、 主軸のEC売上が順調。 第4四半期は過去最高（四半期ベース）を更新

1. 2021年3月期決算の概要

(1) 決算の概況

2021年3月期の業績は、売上高が前期比2.0%減の33,960百万円、営業利益が同8.1%減の1,613百万円、経常利益が同6.4%減の1,623百万円、当期純利益が同10.6%減の1,067百万円とコロナ禍の影響を受けて減収減益となった。ただ、期初予想に対しては、EC売上の伸びにより売上高、利益ともに大きく上回る着地となっている。

売上高は、コロナ禍の影響を受けた店舗売上の落ち込みにより減収となったものの、コロナ禍に伴う「巣ごもり需要」等によりEC売上が大きく伸び、前期とほぼ同水準にまで巻き返すことができた。店舗売上は、緊急事態宣言発令による臨時休業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、前期比35.8%減と大きく後退。特に、第1四半期の落ち込みが大きかった。一方、EC売上は、コロナ禍の下で好調に推移しており、前期比18.5%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、EC売上の自社サイト比率も80.8%（前期は60.0%）へ大きく引き上がった。すなわち、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、重視するKPIも順調に推移している（詳細は後述）。

利益面でも、店舗売上の落ち込み等により減益となった。ただ、計画を大きく上回ったのは、EC売上の上振れに加え、中古カメラの粗利益率の改善や新品粗利の寄与が大きかったことが理由である。一方、コロナ禍に係る費用増のほか、EC強化の投資継続により、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。

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、戦略的在庫投資や店舗移転に伴う投資を行った結果、総資産は前期末比5.0%増の12,613百万円となった。ただ、手元現金は約18億円の水準を確保している上、流動比率も280.2%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により前期比12.3%増の6,399百万円に増えたことから、自己資本比率は50.7%（前期末は47.5%）と上昇した。

シュッピン | 2021年6月28日(月)
 3179 東証1部 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2021年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		増減		21/3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	34,658		33,960		-698	-2.0%	31,509		107.8%
カメラ	23,274	67.2%	24,022	70.7%	748	3.2%	-	-	-
時計	10,330	29.8%	8,681	25.6%	-1,649	-16.0%	-	-	-
筆記具	502	1.4%	408	1.2%	-94	-18.7%	-	-	-
自転車	551	1.6%	848	2.5%	297	53.9%	-	-	-
原価	28,416	82.0%	27,663	81.5%	-753	-2.6%	-	-	-
売上総利益	6,241	18.0%	6,296	18.5%	55	0.9%	-	-	-
販管費	4,487	12.9%	4,683	13.8%	196	4.4%	-	-	-
営業利益	1,754	5.1%	1,613	4.8%	-141	-8.0%	1,228	3.9%	131.4%
カメラ	2,305	9.9%	2,324	9.7%	19	0.8%	-	-	-
時計	555	5.4%	357	4.1%	-198	-35.7%	-	-	-
筆記具	22	4.4%	-30	-	-52	-136.4%	-	-	-
自転車	13	2.4%	40	4.7%	27	307.7%	-	-	-
調整	-1,142	-	-1,078	-	64	-	-	-	-
経常利益	1,735	5.0%	1,623	4.8%	-112	-6.5%	1,236	3.9%	131.3%
当期純利益	1,193	3.4%	1,067	3.1%	-126	-10.6%	807	2.6%	132.2%
EC売上	21,544		25,535		3,991	18.5%			
店舗売上	13,114		8,425		-4,689	-35.8%			

出所：決算短信よりフィスコ作成

2021年3月末の財政状態

(単位：百万円)

	20年3月末 実績	21年3月末 実績	増減	
			金額	増減率
流動資産	10,810	11,178	368	3.4%
現金及び預金	3,528	1,827	-1,701	-48.2%
売掛金	1,690	2,104	414	24.5%
商品	5,292	6,826	1,534	29.0%
固定資産	1,198	1,434	236	19.7%
有形固定資産	139	359	220	258.3%
無形固定資産	330	358	28	8.5%
投資その他の資産	728	715	-13	-1.8%
資産合計	12,008	12,613	605	5.0%
流動負債	3,633	3,989	356	9.8%
買掛金	749	1,154	405	54.1%
有利子負債	1,754	1,747	-7	-0.4%
ポイント引当金	350	350	0	0.0%
固定負債	2,671	2,218	-453	-17.0%
長期借入金	2,671	2,182	-489	-18.3%
純資産	5,703	6,404	701	12.3%
自己資本	5,698	6,399	701	12.3%
負債純資産合計	12,008	12,613	605	5.0%

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月期の販管費は前期比4.4%増の4,683百万円(前期比196百万円増)と増加し、販管費率も13.8%(前期は12.9%)に悪化した。その内訳を見ると、地代家賃(同75百万円増)、販売促進費(同71百万円増)、人件費(同70百万円増)支払手数料(同55百万円増)の増加が目立つ。特に、「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、オフィス移転拡張やリニューアルによるものであり、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。「販売促進費」及び「支払手数料」はEC強化やEC売上の伸長に伴うもの、「人件費」はコロナ感染リスク低減に向けた対策※に係るものである。

※ 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		21/3期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	金額	増減率
販管費	4,487	12.9%	4,683	13.8%	196	4.4%
人件費	1,334	3.9%	1,404	4.1%	70	5.2%
広告宣伝費	54	0.2%	56	0.2%	2	3.7%
販売促進費	732	2.1%	803	2.4%	71	9.7%
業務委託費	264	0.8%	291	0.9%	27	10.2%
支払手数料	824	2.4%	879	2.6%	55	6.7%
減価償却費	213	0.6%	161	0.5%	-52	-24.4%
地代家賃	269	0.8%	344	1.0%	75	27.9%
その他	793	2.3%	741	2.2%	-52	-6.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 事業別の業績
(1) カメラ事業 (EC比率：86%)

売上高は前期比3.2%増の24,022百万円、セグメント利益は同0.8%増の2,324百万円と増収増益を確保した。店舗売上がコロナ禍の影響により前期比46.4%減の3,260百万円と大きく落ち込んだ一方、EC売上が同20.8%増の20,762百万円と伸長し、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。一方、EC売上は、第2四半期以降、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。利益面では、店舗売上が落ち込んだものの、増益となり、セグメント利益率は9.7%(前期は9.9%)とほぼ横ばいで推移。特に、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を上回る着地となっている。

決算概要

(2) 時計事業 (EC 比率 : 42%)

売上高は前期比 16.0% 減の 8,681 百万円、セグメント利益は同 35.7% 減の 357 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 26.1% 減と大きく落ち込んだ。もっとも、第 4 四半期だけで見ると、戦略的在庫投資の効果※により大きく回復している。一方、EC 売上については、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期比 3.7% 増と前期を上回る水準を確保することができた。利益面でも、店舗売上の落ち込みによる影響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 4.1% (前年同期は 5.4%) に低下した。

※ 第 3 四半期に行った戦略的在庫投資により、2020 年 12 月末の時計在庫は 9 月末比 20 億円増加し、それが第 4 四半期での販売増につながった。特に、EC での需要が高い「ロレックス」の買取を強化したことにより、「ロレックス」Web 掲載数は日本最大級を達成。月間売上高も過去最高を更新した。

(3) 筆記具事業 (EC 比率 : 85%)

売上高は前期比 18.7% 減の 408 百万円、セグメント損失は 30 百万円 (前期は 22 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 52.6% 減の 63 百万円に大きく落ち込んだ。利益面でも、店舗売上の落ち込みによる影響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 (EC 比率 : 94%)

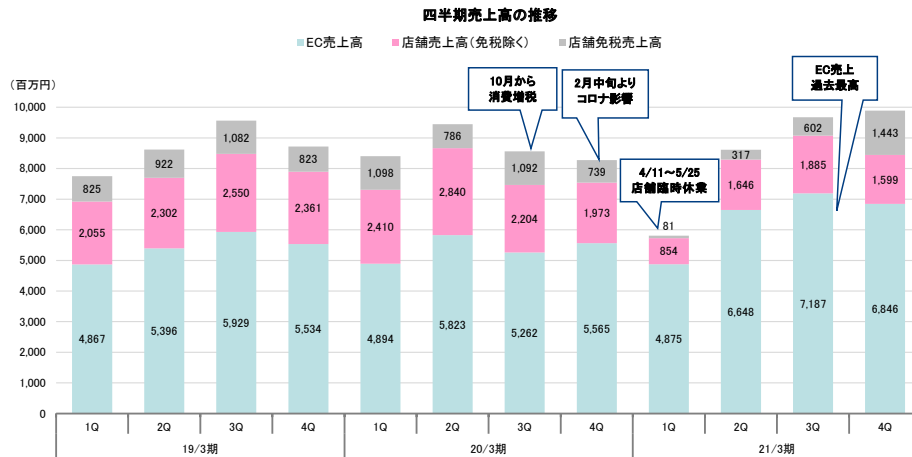
売上高は前期比 53.9% 増の 848 百万円、セグメント利益は同 307.7% 増の 40 百万円と増収増益となった。他の事業と同様、店舗への来店者が大きく減少し、店舗売上は前期比 27.4% 減の 53 百万円に落ち込んだものの、EC 売上が認知度向上に伴う集客力強化により、トレーニング器具や各種パーツを含め、とりわけ自社サイトが好調に推移し、業績の伸びに寄与した。

なお、全体では、「1 カテゴリ = 1 オフィス」「EC + CGM」「AIMD × One to One」といった EC 成長を加速させる取り組みが奏功したことで、EC 自社サイトにおける売上比率は 2021 年 3 月期通期で 80% を超えている。

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、2020 年 3 月期第 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 2021 年 3 月期に入ってから、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、第 2 四半期からは、EC 売上(自社サイト)の伸びにより、コロナ禍前の水準に戻ってきた。特に、第 3 四半期の EC 売上は過去最高に到達すると、第 4 四半期は免税売上の伸びもあり、売上高全体でも過去最高(四半期ベース)を更新することができ、EC を軸とした業績の回復及び成長回帰への道筋が見えてきた。

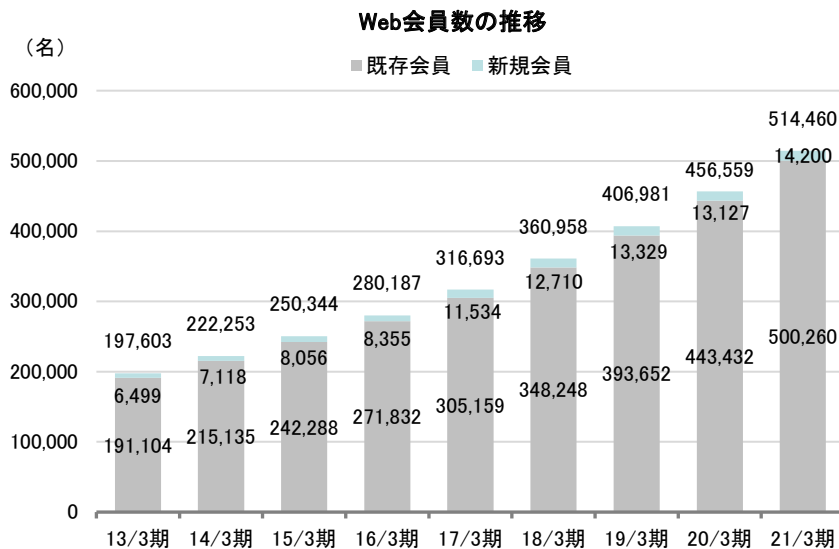
決算概要



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) Web 会員数

2021年3月期末のWeb会員数は前期末比12.7%増の514,460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(前期の月平均は4,131名)が継続し、これまでのEC強化策が軌道に乗ってきたことがうかがえる。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41.9%を占め、InstagramなどのSNSの普及により、10代~30代の女性比率が22.3%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。

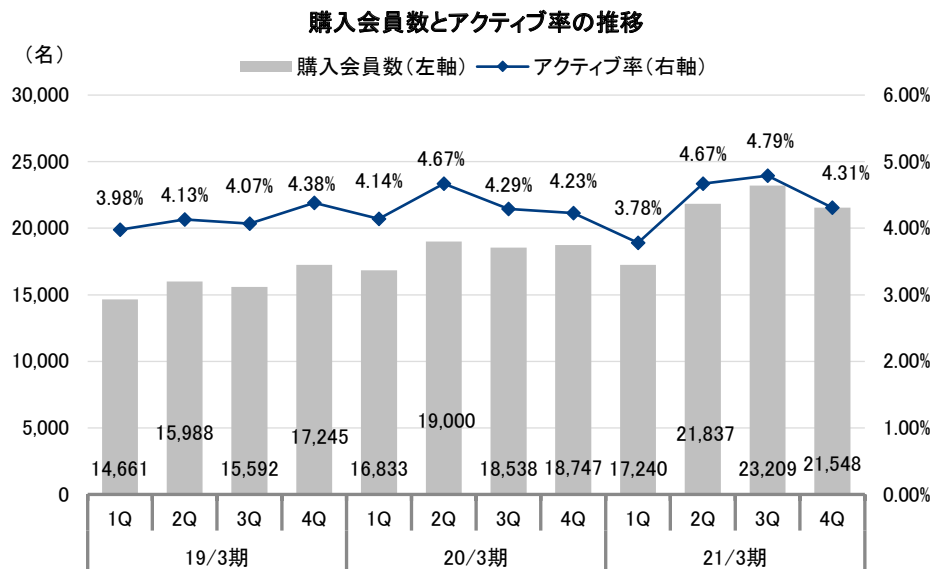


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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2四半期から第3四半期にかけては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、2期連続で過去最高を更新した。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。



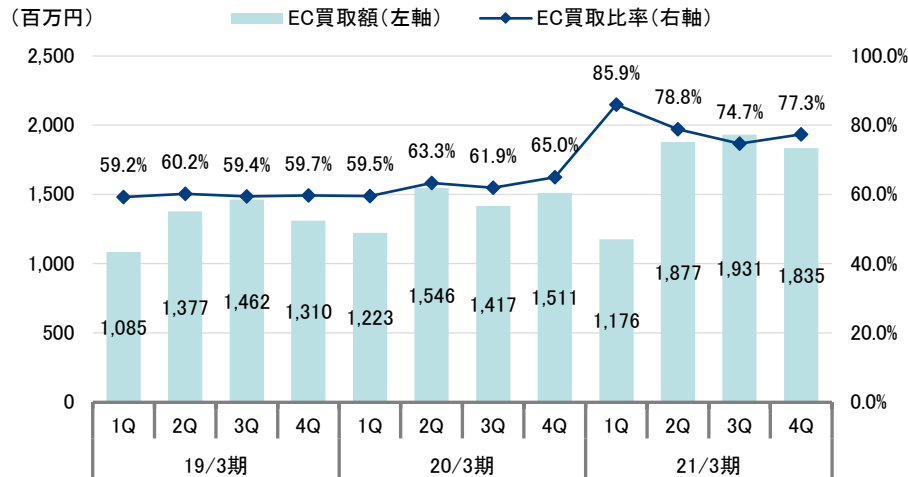
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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2四半期以降、好調に推移し、第4四半期においても前年同期比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・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月期の総括

コロナ禍の影響を受けた店舗売上の急激な落ち込みに加え、ECへのリソースシフトに一定の時間を要したことから、第1四半期こそ大きく後退したが、その後はECシフトへの体制を整え、巣ごもり需要等を取り込みながら、第4四半期には過去最高の売上高（四半期ベース）を更新しており、通期業績の数値以上に好調に推移（成長が持続）しているとの見方が妥当である。特に、主軸とするEC売上や関連するKPIが、コロナ禍を追い風として想定以上に伸びたところは、今後の成長を占ううえでもプラスの材料と言えるだろう。また、後述のとおり、EC強化への投資を継続し、今後の成長加速に向けて一定の成果を残すこともできた。

■ 主な活動実績

コロナ禍の下、EC強化に向けた投資を継続。 業界に先駆けAI顔認証本人確認サービスなどを導入

1. AI顔認証によるオンライン本人確認サービスの導入

2020年6月には、業界に先駆けAI顔認証によるオンライン本人確認を全カテゴリで導入し、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した。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を完結することができるようになった（さらに、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）。本件により「買取リピーター」の再利用率アップにつながっているようだ。

主な活動実績

2.1 カテゴリ = 1 オフィスの完成

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、さらなる 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、当社にとっては、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している。

※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。

3. EC + CGM の導入

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狙いがある。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。1点モノの中古品を単に販売するだけでなく、そこに集まってきた大勢の来店者に対して「ポイントプログラム」への導線をつくることでさら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※。

※ 2020年11月25日～2021年3月末の期間において、質問投稿152件に対して回答投稿765件がよせられている。

4. AIMD × One to One の導入

2021年3月には、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開始した。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の効果が期待できる。

5. Web マガジン「StockShot」のリリース

MapCamera が運営し、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)」をリリースした。本件により、利用者にとって情報を一度に見ることが可能となったほか、スマートフォン端末からの見やすさ、使いやすさを格段に高めることができた。

6. 海外への販売エリアの拡大（越境 EC の進捗）

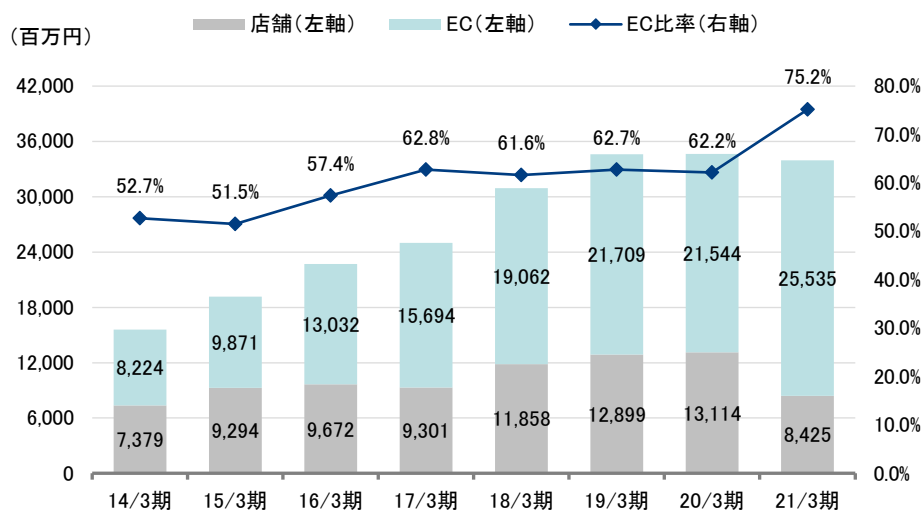
2020年7月には、「GMT」（時計事業）にて世界最大級のオンラインマーケットプレイス「eBay」への出店を開始した。「GMT」については、2019年5月に世界最大級の高級腕時計マーケットプレイス「クロノ24」に出店しているが、さらに事業拡大に向けた体制を整えたことになる。なお、「eBay」には、すでに「Map Camera」（カメラ事業）が2017年8月より出店しているが、利用者が順調に増加している中で99.9%のポジティブフィードバック（高評価）を受けており、しっかりとした手応えを感じているようだ。同社では、サービスの質を重視した展開により、海外でのブランド力が確立されてきたことから、2022年3月期は売上高10億円以上を目指している。

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

これ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、売上成長よりも粗利率改善を重点課題として取り組んだことや消費増税の影響、さらには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、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の変化（中古品／新品比率やカテゴリ売上比率など）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）、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



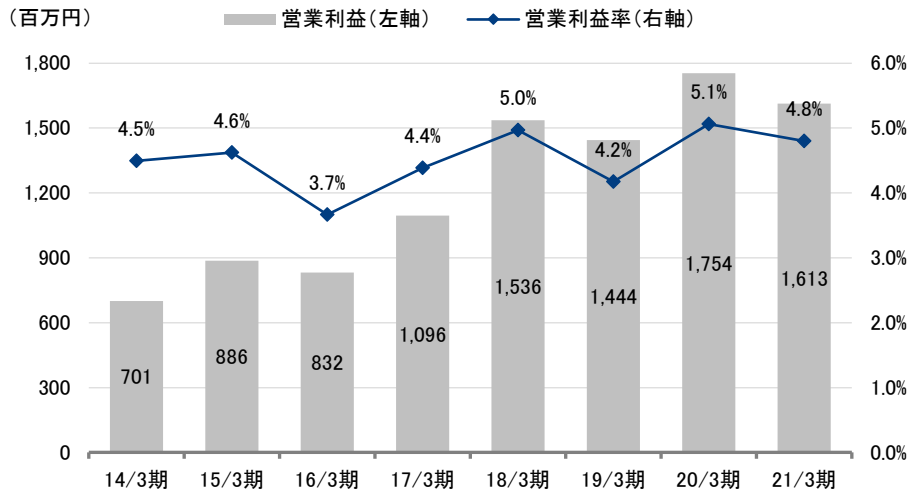
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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.

業績の推移

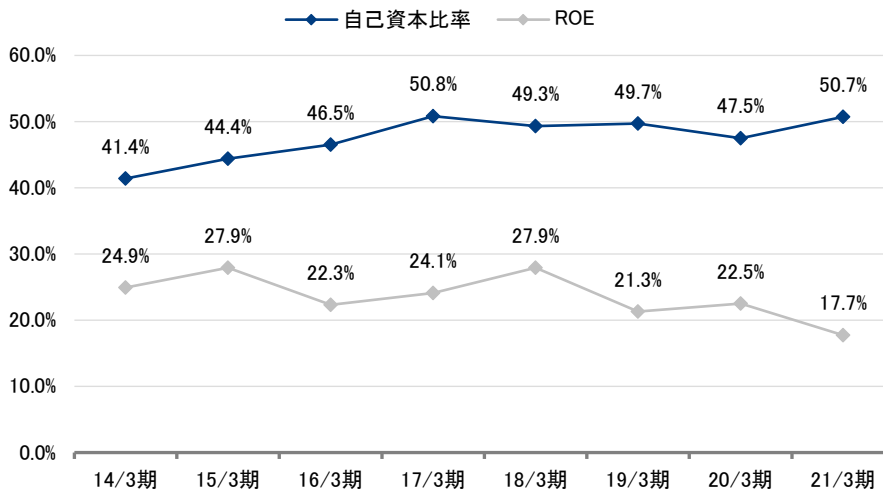
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

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%に近い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。

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

業績予想

2022年3月期の業績は、引き続き EC 売上の伸びにより、増収増益を見込む

● 2022年3月期の業績予想

2022年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比12.6%増の38,230百万円、営業利益を同14.7%増の1,849百万円、経常利益を同12.4%増の1,825百万円、当期純利益を同16.3%増の1,241百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、引き続き EC 売상을軸としてすべての事業が伸長する想定であるが、とりわけ戦略的商品在庫の積み上げにより「時計事業」を大きく伸ばす計画である。一方、店舗売上については緩やかな回復にとどまる見通しとしている。

一方、利益面では、事業ごとに売上総利益率の改善に努めるものの、商品ミックスの変化（時計事業の構成比の高まり）により売上総利益率全体では9pt悪化する見通し。ただ、販管費率は1pt改善することから、営業利益率は4.8%と横ばいを維持し、増収効果と合わせて2ケタの営業増益を実現する想定となっている。

2022年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期		増減	
	実績	構成比	計画	構成比	金額	増減率
売上高	33,960		38,230		4,270	12.6%
カメラ	24,022	70.7%	26,489	69.3%	2,467	10.3%
時計	8,681	25.6%	10,310	27.0%	1,629	18.8%
筆記具	408	1.2%	504	1.3%	96	23.5%
自転車	848	2.5%	925	2.4%	77	9.1%
原価	27,663	81.5%	31,504	82.4%	3,841	13.9%
売上総利益	6,296	18.5%	6,726	17.6%	430	6.8%
販管費	4,683	13.8%	4,876	12.8%	193	4.1%
営業利益	1,613	4.8%	1,849	4.8%	236	14.7%
経常利益	1,623	4.8%	1,825	4.8%	202	12.4%
当期純利益	1,067	3.1%	1,241	3.2%	174	16.3%
EC 売上	25,535		29,568		4,033	15.8%
店舗売上	8,425		8,662		237	2.8%

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

カメラの中古品市場にてシェア No.1 を強固にし、 AI 活用やさらなる価値追求により持続的な利益成長を目指す

1. 新たな中期経営計画の公表

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）しており、2021年5月に新たな中期経営計画を公表した。カメラの中古品 EC 市場にてシェア No.1 をより強固にし、プレゼンス（プライスリーダー）をさらに高める方向性であり、シェア拡大に伴う EC 売上の持続的成長をドライバーと位置付けている。また、粗利益率の改善、販管費率の低減により、売上高の成長以上に利益成長を重視していく方針としており、特に、粗利益率については、AIMD 本格稼働によるカメラ中古品粗利益率を年間 0.5%pt 改善するとともに、販管費についても、取引量の増加に伴って一部ロジに係る費用負担が増加するものの、増収効果や費用全般の抑制により販管費率の低減に取り組んでいく。また、生産性や効率性改善のための IT 投資を見込んでおり、1人当たりの売上高向上につなげていく方針である。それらの結果、最終年度となる2024年3月期の目標として、売上高47,844百万円（3年間の平均成長率12.1%）、営業利益2,624百万円（営業利益率5.5%）を目指していく。

新中期経営計画の概要

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		23/3 期		24/3 期		平均 成長率
	実績	構成比	予想	構成比	計画	構成比	計画	構成比	
売上高	33,960		38,230		42,718		47,844		12.1%
カメラ	24,022	70.7%	26,489	69.3%	28,984	67.9%	31,712	66.3%	9.7%
時計	8,681	25.6%	10,310	27.0%	12,069	28.3%	14,186	29.7%	17.8%
筆記具	408	1.2%	504	1.3%	602	1.4%	719	1.5%	20.8%
自転車	848	2.5%	925	2.4%	1,061	2.5%	1,217	2.5%	12.8%
原価	27,663	81.5%	31,504	82.4%	35,158	82.3%	39,336	82.2%	12.5%
売上総利益	6,296	18.5%	6,726	17.6%	7,560	17.7%	8,508	17.8%	10.6%
販管費	4,683	13.8%	4,876	12.8%	5,415	12.7%	5,884	12.3%	7.9%
営業利益	1,613	4.8%	1,849	4.8%	2,145	5.0%	2,624	5.5%	17.6%
経常利益	1,623	4.8%	1,825	4.8%	2,121	5.0%	2,600	5.4%	17.0%
当期純利益	1,067	3.1%	1,241	3.2%	1,443	3.4%	1,768	3.7%	18.3%
従業員数※	256		280		291		302		5.7%
1人当たり売上高	132		136		146		158		6.2%

※派遣・アルバイトを含む

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 今後の取り組み施策

中長期目標の実現に向けて、以下の 4 つの価値の「シンカ」に取り組む方針である。すなわち、進価（進む価値）、深価（知識を深める価値）、真価（真実の価値）、新価（新しい価値）の追求を掲げており、それぞれについての具体的な施策のほか、今後の損益（売上高、利益）にどのような効果を及ぼすかについても考え方を示している。

1) 4 つの「シンカ」と損益への影響

a) 進価（進む価値）

AI などの最新テクノロジーを活用し、同社ならではの新たなサービスや仕組みの導入に取り組む。特に、One to One マーケティングをさらに発展させ、さらなるシェア拡大でリユース市場のプライスリーダーを狙う戦略である。また、AI により適正な販売・買取価格を設定することにより粗利益率の向上にもつなげていく。

b) 深価（知識を深める価値）

スタッフの専門性向上を追求するとともに、EC サイトの利便性のさらなる向上、コンテンツ、CGM 強化により、顧客のロイヤルカスタマー化（囲い込み）を図る。また、One to One マーケティングをさらに深掘し、プレミアムオークションライブの実施なども計画。会員数の増加や購入単価アップにより売上成長を図るとともに、自社サイト比率 80% 以上のさらなる向上により販売手数料の抑制にもつなげていく。

c) 真価（真実の価値）

品揃え、価格、顧客対応、アフターサービス、情報提供の正確性に取り組み、顧客本位のブランディングをさらに強化する。中古ロレックス取扱い日本一を目指すほか、One to One マーケティングの質を高め、「深価」同様、会員数の増加や購入単価アップによる売上成長、自社サイト比率 80% 以上のさらなる向上により販売手数料の抑制にもつなげていく。

d) 新価（新しい価値）

常に創造力を培い、チャレンジを行うことで新しい価値を創造する。特に、海外 M&A（グローバル展開）や新たなチャネル拡充、EC 会員（約 51 万名）を活用した新たなストック収益の創出などに取り組み、売上成長に結び付ける。

特に、2022 年 3 月期については、1) 「進価」「深価」「真価」の 3 つに係る施策として「One to One マーケティング（フェーズ 4）」、2) 「真価」に係る「時計商品ラインナップ拡充」、3) 「新価」に係る「販売チャネルの拡充」などに注力する方針である。

2) One to One マーケティング（フェーズ 4）

これまで進めてきた One to One マーケティングと AIMD（AI による適正な販売・買取価格の設定）をさらにブラッシュアップするとともに、AI で価格だけでなく、数多くのコンテンツ情報や商品情報の中から、顧客一人ひとりに合わせたレコメンド情報を届ける仕組み（コンテンツレコメンド）を導入し、「欲しいリスト」への登録促進へつなげ、購入への道筋を増やしていく。

3) 時計商品ラインナップの拡充

前期第 3 四半期から実施している戦略的な在庫投資を継続し、注力する中古ロレックスの販売拡大につなげていく。

4) 販売チャネルの拡充

4つの事業でLINE公式アカウントを開設し、さらなる利便性の向上やコンテンツの充実も予定している。特に、オンライン接客（ライブ販売）や来店予約、「LINE 買取見積り」についても全事業で実施予定である。また、MapCamera 公式アカウントについては、「写真を楽しんでもらう」をコンセプトとし、毎月季節にちなんだ写真を掲載するなどの工夫をこらすとともに、「販売・買取」につながる導線も完備していく。

3. SDGs の取り組み

投資家からの関心も高い SDGs（持続可能な開発目標）については、これまで同様、「価値ある大切な商品の新たな創造事業」※1と「働きやすい職場づくり」※2を通じて、社会課題の解決に向けた取り組みを自らの企業価値向上につなげていく方針である。「価値ある大切な商品の新たな創造事業」においては具体的な取り組みの1つとして、商品の梱包材も環境に配慮したものに变更していく方針を掲げている。

※1 SDGsのうち、「つくる責任つかう責任」に対応。

※2 SDGsのうち、「ジェンダー平等を実現しよう」、「働きがいも経済成長も」、「住み続けられるまちづくりを」に対応。同社では、拠点集約等によるコミュニケーションを取りやすい環境づくりや、時短勤務制度、「こころと暮らしのほっとライン」、目安箱の設置、社内専用の SNS 型コミュニケーションツールの導入などを行っている。

4. フィスコの注目点

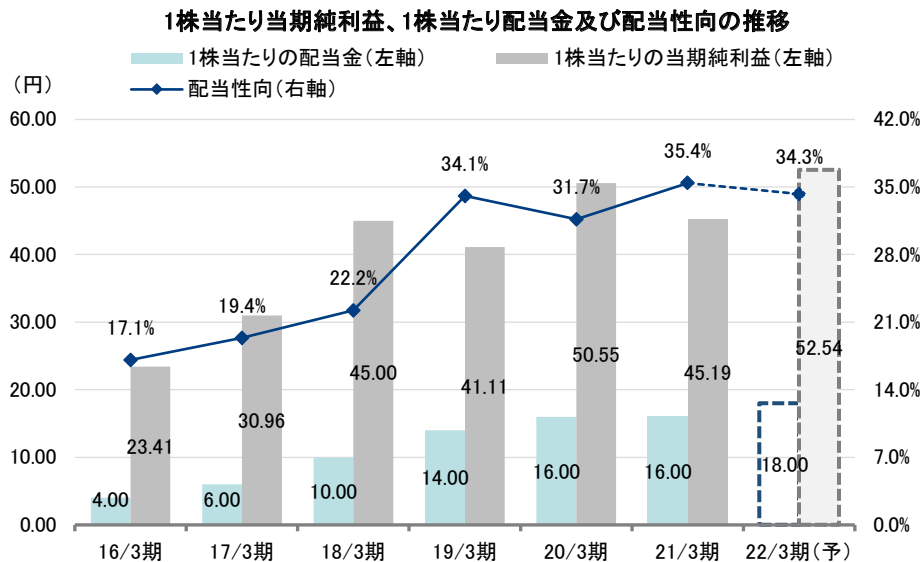
弊社でも、AI の活用や様々な価値の追求により、特定分野でさらにプレゼンスを高め、利益成長を重視していく戦略には合理性があると評価している。一方、アップサイド（上乗せ要因）として注目されるのは、M&A を含めた海外への本格展開及び新たな収益源の創出にある。すでにテストマーケティング的に取り組んでいる海外展開については、利用者から高い評価を受けており、国内と同様、海外（現地）での買取の仕組みを確立することで新たな成長の軸となる可能性は大きい。特に、一定の顧客基盤を持つ現地企業との連携により、同社の成功モデルを融合することができれば具現性はさらに高まるものと期待できる。また、新たな収益源の創出についても、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始め、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、いかに収益化に結び付けていくのかがカギを握ると見ており、同社ならではの事業モデルの確立に注目したい。

株主還元

2022年3月期は前期比2円増の1株当たり18円配を予定

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、前期と同額の1株当たり16円を実施した（配当性向35.4%）。2022年3月期は前期比2円増配の1株当たり18円を予定している（予想配当性向は34.3%）。



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 5-13-3

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