

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 12 月 10 日 (金)

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. 2022年3月期上期の業績	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. 2022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. 2022年3月期上期の総括	12
■ 主な活動実績	12
1. 各取り組みの進捗	12
2. 新市場区分「プライム市場」への選択を申請	13
■ 業績予想	13
1. 2022年3月期の業績予想	13
2. フィスコの見方	14
■ これまでの業績推移	15
■ 中長期の成長戦略	17
1. 中期経営計画の方向性	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

2022年3月期上期は計画を上回る大幅な増収増益を実現。 EC売上が好調に推移したほか、時計事業も大きく拡大。 新市場区分「プライム市場」選択を申請

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)により、店舗売上に影響がでているものの、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。2022年9月には新市場区分である「プライム市場」への選択を申請した。

1. 2022年3月期上期の業績

2022年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比31.8%増の18,972百万円、営業利益が同147.7%増の1,315百万円と、増額修正予想(2021年8月4日公表)をさらに上回る大幅な増収増益となった。売上高は、好調な外部環境(EC市場の拡大等)や各施策の効果によりEC売上が順調に伸びている。特に、第2四半期だけで見ると過去最高水準(同期間ベース)を更新した。一方、コロナ禍の影響が続く店舗売上についても、前年同期の落ち込みから大きく回復した。事業別では、「時計事業」が前期第3四半期から実施している戦略的な商品ラインナップ拡充(中古ロレックスの買取強化)により、EC売上及び店舗売上(とりわけ免税売上)の両方の伸びに大きく寄与。また、「カメラ事業」についてもEC売上を中心に好調に推移している。利益面でも、増収による収益の押し上げのほか、カメラ中古品の売上総利益率の改善や販管費の抑制などにより大幅な増益を実現した。

2. 主な活動実績

活動面でも、One to OneマーケティングにAIMDを掛け合わせた仕組みの導入により、プッシュ配信が格段に強化され、取引機会の増大や売上総利益率の改善に寄与してきたことや、「LINE」公式アカウント及び「YouTube」チャンネルの開設、CGMの活用など、一連のEC強化策により、Web会員数やアクティブ率、EC買取額など、各KPIも好調に推移している。また、戦略的な在庫投資に取り組む「時計事業」についても、中古ロレックスを中心に国内最大級の在庫量を確保し、業績の伸びをけん引することができた。

3. 2022年3月期の業績予想

同社では、2021年8月4日付けで2022年3月期の通期業績予想を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比14.3%増の38,831百万円、営業利益を同23.7%増の1,996百万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見通しである。利益面では、増収効果のほか、事業ごとの売上総利益率改善の取り組みや販管費の抑制により、大幅な増益を実現する想定となっている。なお、上期実績が計画（修正後）を上回ったにもかかわらず、通期業績予想をそのまま据え置いたのは、コロナ禍（第6波）の到来を含め、先行きの不確実性を慎重に見ていることが理由と考えられる。そのため、通期業績予想の達成のためには、下期の売上高19,859百万円、営業利益681百万円あれば足り、特に利益面でのハードルは明らかに低い状況と言える。したがって、第3四半期の進捗によっては2回目の増額修正の可能性にも注意が必要であろう。

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、売上総利益率の改善、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、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んでいる。

Key Points

- ・ 2022年3月期上期は計画を上回る大幅な増収増益を実現
- ・ EC売上が順調に伸びるとともに、戦略的在庫投資により「時計事業」が大きく拡大
- ・ 2022年3月期の業績は通期でも大幅な増収増益を見込む（増額修正の可能性にも注意）
- ・ 中期経営計画では、カメラ中古品EC市場にてシェアNo1をより強固にし、プレゼンスをさらに高める方向性を掲げ、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

同社は、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54万名（2021年9月末時点）。毎月4,000名を超える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5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64%、営業利益（調整前）の約77%を占める※。一方、「時計事業」についても、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拡大傾向にある。

※ カメラ事業は「Map Camera」、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、購入会員数及びアクティブ率※が重要な KPI となっている。現在の Web 会員数は約 54 万名に上るが、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。

※ 同社では、各四半期はじめの会員数に対するその四半期の購入会員数（新規での購入会員は除く）をアクティブ率と定義している。

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うえ、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）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うえ、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。

企業特長

(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の導入による効率化（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。従来は約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きた。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※1の活用やWebマガジン※2の配信にも取り組んでおり、日本最大級のカメラ専門のポータルサイトを目指している。

※1 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。

※2 オンライン上で閲覧できる雑誌のこと。同社では、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）を配信している。

■ 決算概要

2022年3月期上期は計画を上回る増収増益を実現。 EC売上が好調に推移したほか、 時計事業が戦略的在庫投資により大きく拡大

1. 2022年3月期上期決算の概要

(1) 決算の概況

2022年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比31.8%増の18,972百万円、営業利益が同147.7%増の1,315百万円、経常利益が同146.3%増の1,351百万円、四半期利益が同157.7%増の933百万円と、増額修正予想(2021年8月4日公表)※をさらに上回る大幅な増収増益となった。コロナ禍前の前々期(2020年3月期上期)と比較しても売上高、営業利益ともに上回る水準となっている。

※ 同社では、第1四半期決算発表時(2021年8月4日公表)において、時計事業の上振れや売上総利益率の改善が想定以上に進んでいることから、上期並びに通期業績予想を増額修正している。

売上高は、好調な外部環境(EC市場の拡大等)や各施策の効果によりEC売上が順調に伸びている。特に第2四半期だけで見ると同期間における過去最高水準を更新した。一方、コロナ禍の影響が続く店舗売上についても、前年同期の落ち込みから大きく回復してきた。事業別では、時計事業が前期第3四半期から実施している戦略的な商品ラインナップ拡充(中古ロレックスの買取強化)により、EC売上及び店舗売上(とりわけ免税売上)の両方の伸びに大きく寄与。また、カメラ事業についてもEC売上を中心に好調に推移している。したがって、これまでの一連のEC強化策が軌道に乗ってきたことに加え、「時計事業」における戦略的な商品ラインナップ拡充が、計画を上回る業績の伸びをけん引したと捉えることができる。

利益面でも、増収による収益の押し上げのほか、カメラ中古品の売上総利益率の改善や販管費の抑制などにより大幅な増益を実現し、営業利益率も6.9%(前年同期は3.7%)に改善した。

財政状態については、時計事業における戦略的な在庫投資等により、総資産は前期末比6.1%増の13,382百万円に拡大した。一方、自己資本は自己株式の取得※¹により同34.5%減の4,190百万円に大きく縮小し、自己資本比率は31.3%(前期末は50.7%)に低下した。また、有利子負債は長短合わせて前期末比70.0%増の6,678百万円に増加しており、ネットD/Eレシオ※²は1.3倍(前期末は0.3倍)に高まった。したがって、自己株式の取得等に伴って資本構成が大きく変化したことには注意が必要である。もっとも、同社のキャッシュ・フロー創出力※³を勘案すれば、返済能力に懸念はない。

※¹ 同社創業者である取締役会長鈴木慶氏より、2021年6月14日付公表の取締役退任とあわせて、同氏が保有する株式の一部売却意向の打診を受け、自己株式2,661,200株(取得価額の総額2,812,888,400円)を取得した。取得した自己株式については、消却あるいはM&Aへの活用を含め、今後、検討していく方針である。

※² (有利子負債-現金及び預金)÷純資産により算出。この比率が高まるほど、財務の安全性は低下する一方、資本効率性は向上するとの見方ができる。

※³ 前期のEBITDA(営業利益+減価償却費=1,774百万円)を基準にすると、EBITDA有利子負債倍率は約3倍程度に収まっている。

シュッピン | 2021年12月10日(金)
 3179 東証1部 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2022年3月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	21/3期 上期		22/3期 上期		増減		22/3期上期 期初予想		修正予想 (2021年8月4日)	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	金額	構成比	金額	構成比
売上高	14,396		18,972		4,576	31.8%	18,094		18,696	
カメラ	10,355	71.9%	12,133	64.0%	1,778	17.2%	-	-	-	-
時計	3,422	23.8%	6,242	32.9%	2,820	82.4%	-	-	-	-
筆記具	211	1.5%	183	1.0%	-28	-13.3%	-	-	-	-
自転車	407	2.8%	412	2.2%	5	1.2%	-	-	-	-
原価	11,633	80.8%	15,435	81.4%	3,802	32.7%	-	-	-	-
売上総利益	2,763	19.2%	3,536	18.6%	773	28.0%	-	-	-	-
販管費	2,232	15.5%	2,220	11.7%	-12	-0.5%	-	-	-	-
営業利益	531	3.7%	1,315	6.9%	784	147.6%	838	4.6%	1,165	6.2%
カメラ	917	6.4%	1,353	7.1%	436	47.5%	-	-	-	-
時計	111	7.7%	371	2.0%	260	234.2%	-	-	-	-
筆記具	-15	-0.1%	-1	-	14	-93.3%	-	-	-	-
自転車	18	0.1%	25	0.1%	7	38.9%	-	-	-	-
調整	-500	-	-432	-	68	-	-	-	-	-
経常利益	548	3.8%	1,351	7.1%	803	146.5%	826	4.6%	1,186	6.3%
四半期純利益	362	2.5%	933	4.9%	571	157.7%	561	3.1%	806	4.3%
EC売上	11,502		13,766		2,264	19.7%				
店舗売上	2,894		5,205		2,311	79.9%				

出所：決算短信よりフィスコ作成

2021年9月末の財政状態

(単位：百万円)

	20年3月末	21年9月末	増減	
	実績	実績	金額	増減率
流動資産	11,178	12,000	822	7.4%
現金及び預金	1,827	1,215	-612	-33.5%
売掛金	2,104	1,921	-183	-8.7%
商品	6,826	8,326	1,500	22.0%
固定資産	1,434	1,382	-52	-3.6%
有形固定資産	359	333	-26	-7.2%
無形固定資産	358	405	47	13.1%
投資その他の資産	715	643	-72	-10.1%
資産合計	12,613	13,382	769	6.1%
流動負債	3,989	5,064	1,075	26.9%
買掛金	1,154	1,368	214	18.5%
有利子負債	1,747	2,591	844	48.3%
ポイント引当金	350	0	-350	-
固定負債	2,218	4,123	1,905	85.9%
有利子負債	2,182	4,087	1,905	87.3%
純資産	6,404	4,195	-2,209	-34.5%
自己資本	6,399	4,190	-2,209	-34.5%
負債純資産合計	12,613	13,382	769	6.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

(2) 売上総利益率及び販管費の状況

2022年3月期上期の売上総利益率(全社)は18.6%(前年同期は19.2%)と、時計事業の伸び(セールスマックスの影響)により若干低下したものの、AIMD導入によるカメラ中古品の売上総利益率改善が寄与し、高い水準を維持できたとの見方ができる。また、販管費はEC強化策(AIMD導入に伴う減価償却費やシステム運用費等)やEC売上の伸びに伴う費用(支払手数料)の増加があったものの、特殊要因(ポイント引当金の計上方法の変更)による費用減に加え、生産性向上による費用の抑制を図ったことから、販管費率は11.7%(前年同期は15.5%)に大きく低下した。

販管費の内訳

(単位:百万円)

	21/3期上期		22/3期上期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	金額	増減率
販管費	2,232	15.5%	2,220	11.7%	-12	-0.5%
人件費	619	4.3%	632	3.3%	13	2.1%
広告宣伝費	25	0.2%	21	0.1%	-4	-16.0%
販売促進費	382	2.7%	421	2.2%	39	10.2%
業務委託費	134	0.9%	153	0.8%	19	14.2%
支払手数料	423	2.9%	481	2.5%	58	13.7%
減価償却費	71	0.5%	92	0.5%	21	29.6%
地代家賃	161	1.1%	173	0.9%	12	7.5%
その他	413	2.9%	245	1.3%	-168	-40.7%

出所:決算短信、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:89%)

売上高は前年同期比17.2%増の12,133百万円、セグメント利益は同47.5%増の1,353百万円と順調に伸びた。AIMDの本格稼働や独自の仕組み(AI顔認証、Webマガジン、CGM等)を活用したOne to Oneマーケティングが機能し、EC売上が好調に推移している。一方、店舗売上についてはコロナ禍の影響が続くものの、足元では一定の回復傾向にあるようだ。損益面では、AIMD効果により中古カメラの売上総利益率が改善し、大幅な増益を実現するとともに、セグメント利益率も11.2%(前年同期は8.9%)に大きく改善した。

(2) 時計事業 (EC比率:39%)

売上高は前年同期比82.4%増の6,242百万円、セグメント利益は同231.6%増の371百万円と大きく拡大した。前期第3四半期より戦略的に取り組んできた商品ラインナップ拡充(中古ロレックスの買取強化)が奏功し、EC売上及び店舗売上の両方で大きな伸びを実現した。特に、コロナ禍においても店舗売上が大きく拡大しており、短期滞在の外国人や一時帰国の日本人などに向けた免税売上の伸びが寄与している。したがって、中古ロレックスの買取強化により国内最大級の在庫量を確保するとともに、世界最大級の高級腕時計マーケットプレイス「Chrono24」(クロノ24)への出展などを通じて海外での知名度が上がってきたことも、成功要因としてあげることができる。また、レディース腕時計専門店「BRILLER」(ブリエ)についてもSNSを中心とした情報発信により徐々に認知度が高まってきたようだ。損益面でも、増収による収益の押し上げに加え、中古品が好調であったことにより売上総利益率が改善し、大幅な増益を実現した。

決算概要

(3) 筆記具事業 (EC比率：83%)

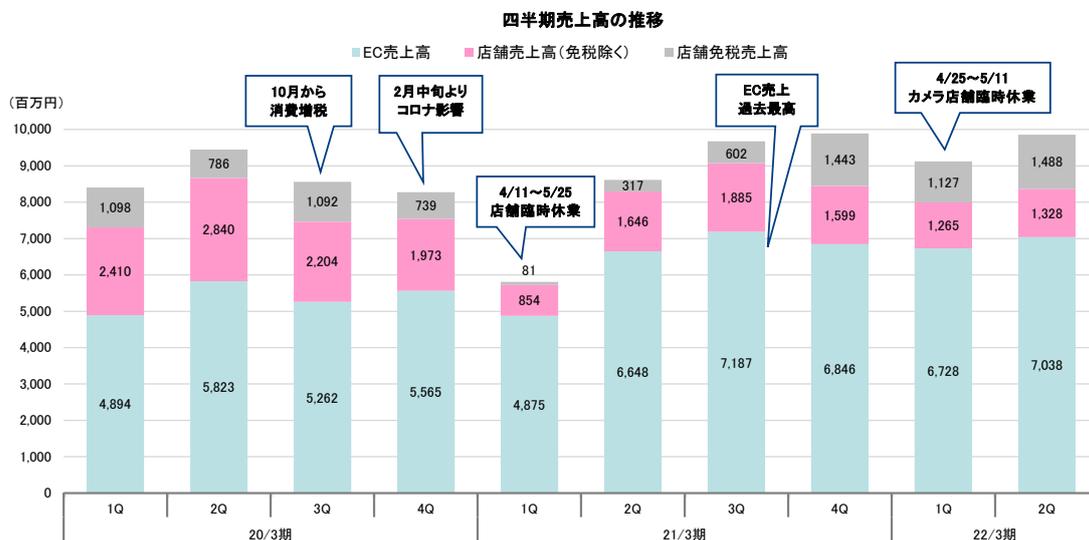
売上高は前年同期比 13.0% 減の 183 百万円、セグメント損失は 1 百万円（前年同期は 15 百万円の損失）と減収ながら損失幅は改善した。EC 売上に落ち込みが出た一方、店舗売上はリニューアル効果もあって好調に推移した。損益面では、利益率の改善や費用削減により損失幅が改善した。

(4) 自転車事業 (EC比率：93%)

売上高は前年同期比 1.2% 増の 412 百万円、セグメント利益は同 37.4% 増の 25 百万円と増収増益となった。完成車の旧モデルや電動アシスト、コロナ禍により室内でのインドアトレーニング機、シマノ製品のパーツが好調であった。損益面では、自社サイト比率の向上により利益率が改善し、大幅な増益となった。

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、コロナ禍の影響により前期（2021年3月期）第1四半期に大きく落ち込んだものの、第2四半期からは「巣ごもり需要」による追い風や各施策の効果もあり、EC 売上（自社サイト）が好調に推移し、コロナ禍前を上回る水準に伸びてきた。2022年3月期に入ってから、コロナ禍の影響が続くなかで、EC 売上が好調を持続するとともに、戦略的な商品ラインナップ拡充により時計事業が大きく拡大し、第2四半期は同期間における過去最高水準を更新している。

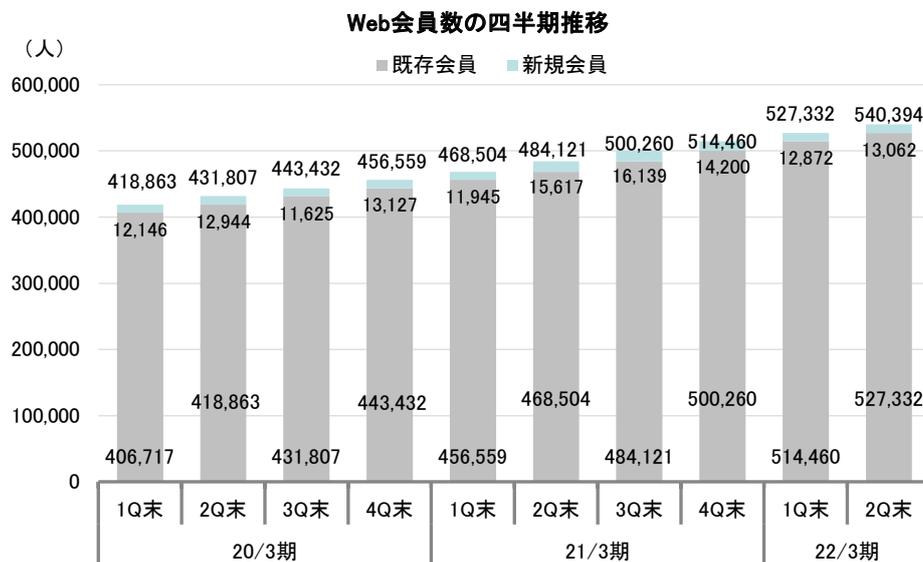


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算概要

(2) Web 会員数

2021年9月末のWeb会員数は540,394名（前期末比25,934名増）と順調に伸び続けている。コロナ禍に伴う外出制限が続くなかで、手頃で身近な趣味としてカメラを始める人が増えていることや、これまでのEC強化策が軌道に乗り、同社ブランドや運営サイトの認知度が高まっていることが背景にあると考えられる。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41.7%を占め、インスタグラムなどのSNSの普及により、10代～30代の女性比率は22.5%と高く、新たなターゲット層となっている。また、若い世代の構成比が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。



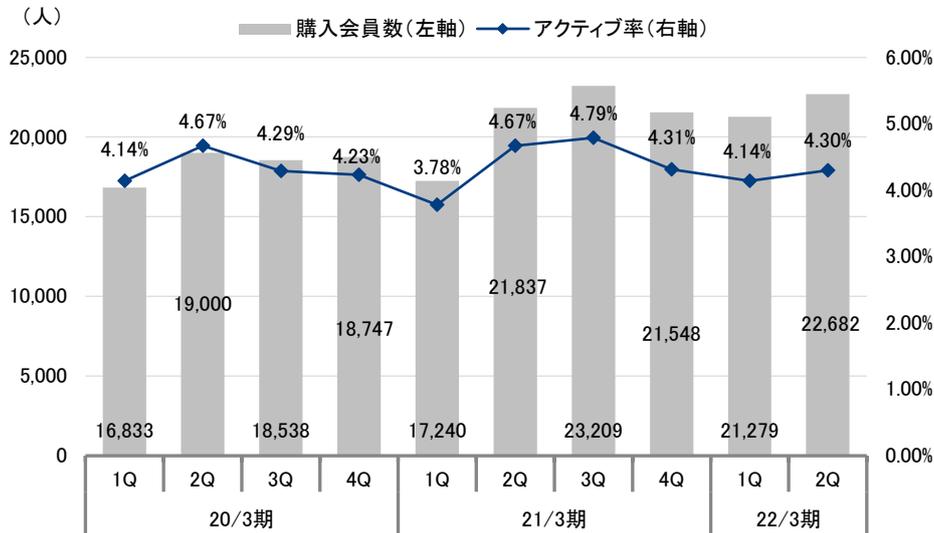
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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、新規会員数が増加するなかで順調に推移している。「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ようだ。特に、One to OneマーケティングとAIMDの掛け合わせにより、「欲しいリスト」の登録商品値下がり時のプッシュ配信数が従来の約6倍となる毎月100万件まで増やすことが可能となり、取引機会の拡大に寄与している。

決算概要

購入会員数とアクティブ率の推移

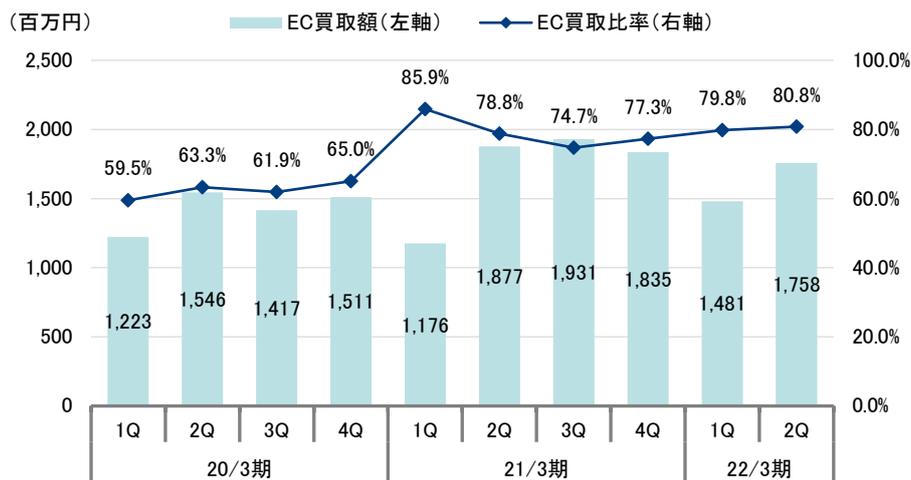


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 中古カメラ買取額

中古カメラ買取額についても、前期よりAI顔認証システムやAIMDの導入などEC強化を図ったことが奏功し、ECでの買取比率が順調に伸びている。また、さまざまな差別化要因のひとつである先取交換や下取交換も好調に推移しており、EC買取比率の底上げに寄与している。

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. 2022年3月期上期の総括

以上から、2022年3月期上期を総括すると、増額修正後の予想をさらに上回る大幅な増収増益を実現した業績面はもちろん、これまでの戦略的な取り組みが着実に成果に結びついていることを確認できた点で多いに評価できる結果と言えよう。特に、これまでの一連の One to One マーケティング施策や時計事業における戦略的な在庫投資などが奏功しているところは、マネジメントの着眼点や組織としての遂行能力の高さを示すものとして捉えることができる。また、後述する中期経営計画のなかで掲げられた売上総利益率の改善に向けた道筋についても、具体的な成果として実証することができた。

■ 主な活動実績

「LINE」公式アカウントや「YouTube」チャンネルを開設。 新市場区分「プライム市場」への選択を申請

1. 各取り組みの進捗

(1) 販売及び情報チャンネルの拡充

新たな販売及び情報チャンネルの取得を目的として、全事業にて「LINE」公式アカウント、及び「YouTube」チャンネルの開設を行い、さらなる利便性の向上やコンテンツの充実にも取り組んだ。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段階的に実施していく計画である。スマートフォンの1ページ目に置かれることが多く、顧客の日常のなかで一番身近な場所となっている「LINE」や「YouTube」を通じたプッシュ配信※やコンテンツの掲載により、注力する One to One マーケティングの精度をさらに高めていくところに狙いがあるようだ。One to One マーケティングの基盤が充実してきた同社にとっては、まさに満を持しての参入という見方ができるだろう。

※ 新着中古商品情報や Web マガジンからのピックアップ記事のタイムリーな配信、お得な情報のタイムライン表示などに特徴がある。

(2) EC サイト+ CGM の強化

CGM の活用により、単なる EC だけでなく、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)を整えることで、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)を図り、日本最大級カメラ専門のポータルサイトを目指している。昨年11月にリリースした「EVERYBODY コンシェルジュ」では、カメラやレンズの疑問に対して、実際に使っている人だけが回答可能な仕組みをとっており、より信頼性やクオリティの高い回答を得ることができる点で他社との差別化を図っている。現在1万件を超える口コミが集まっているようだ。また、フォトシェアリングサイト「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」についても、さまざまなイベントの開催と利便性の改善により写真投稿累計枚数が20万枚を突破した。

主な活動実績

(3) One to One マーケティングの進展

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を掛け合わせるにより、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。前述のとおり、従来の約6倍となる毎月100万件以上のプッシュ配信が可能となり、取引機会の増大（機会損失の防止）やアクティブ率への寄与をはじめ、需給に合わせた販売・買取価格の適正化（売上総利益率の改善）、人件費負担の増加抑制などの効果が見えてきた。今後は、次のフェーズとして、AIにより価格だけでなく、数多くのコンテンツ情報や商品情報のなかから、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（AIコンテンツレコメンド）を導入する計画である。

(4) 海外への販売エリアの拡大（越境ECの進捗）

グローバル戦略（越境EC）については、2017年8月に「Map Camera」（カメラ事業）にて世界最大級のオンラインマーケットプレイス「eBay」へ出店したほか、「GMT」（時計事業）についても、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「Chrono24」、2020年7月には「eBay」にも出店し、事業拡大に向けた体制を整えるとともに、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も確立されてきた。それに伴って、2022年3月期上期の海外売上は「カメラ事業」が504百万円、「時計事業」が105百万円とまだ小規模ながら順調に伸びている。

2. 新市場区分「プライム市場」への選択を申請

2021年7月9日に一次判定結果にて「プライム市場」適合を確認すると、2021年9月16日に取締役会にて「プライム市場」選択申請を決議し、東京証券取引所へ申請書類を提出した。2022年4月4日に新市場へ移行する予定となっている。同社では、これを機に、よりESGを重視した経営を実践するとともに、国内だけでなく、海外投資家へのアプローチもさらに強化し、投資家との建設的な対話を通じて、持続的な成長と中長期的な企業価値向上をグローバルな視野で目指していく方針である。

業績予想

**2022年3月期は通期でも大幅な増収増益を見込む。
 コロナ禍に伴う不確実性はあるものの、
 さらなる増額修正の可能性にも注意が必要**

1. 2022年3月期の業績予想

同社では、前述のとおり、2021年8月4日付けで2022年3月期の通期業績予想を増額修正している。修正後の業績予想として、売上高を前期比14.3%増の38,831百万円（修正幅+601百万円）、営業利益を同23.7%増の1,996百万円（同+147百万円）、経常利益を同23.5%増の2,005百万円（同+180百万円）、当期純利益を同27.6%増の1,363百万円（同+122百万円）と増収増益を見込んでいる。

業績予想

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、上期実績が示すとおり、とりわけ戦略的在庫投資により、時計事業が大きく伸びる計画となっている。一方、店舗売上については、コロナ禍の影響が続かなかで、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、増収効果のほか、事業ごとの売上総利益率改善の取り組みや販管費の抑制により、大幅な増益を実現する想定となっている。

なお、上期実績が計画（修正後）を上回ったにもかかわらず、通期業績予想をそのまま据え置いたのは、コロナ第6波の到来を含め、先行きの不確実性を慎重に見ていることが理由と考えられる。そのため、通期業績予想の達成のためには、下期の売上高 19,859 百万円、営業利益 681 百万円あれば足り、特に利益面でのハードルは明らかに低い状況と言える。

2022年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期				増減(修正予想比)	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想 (2021年8月4日)	構成比	金額	増減率
売上高	33,960	-	38,230	-	38,831	-	4,871	14.3%
営業利益	1,613	4.8%	1,849	4.8%	1,996	5.1%	383	23.7%
経常利益	1,623	4.8%	1,825	4.8%	2,005	5.2%	382	23.5%
当期純利益	1,067	3.1%	1,241	3.2%	1,363	3.5%	296	27.7%

出所：決算説明会資料、同社リリースよりフィスコ作成

2. フィスコの見方

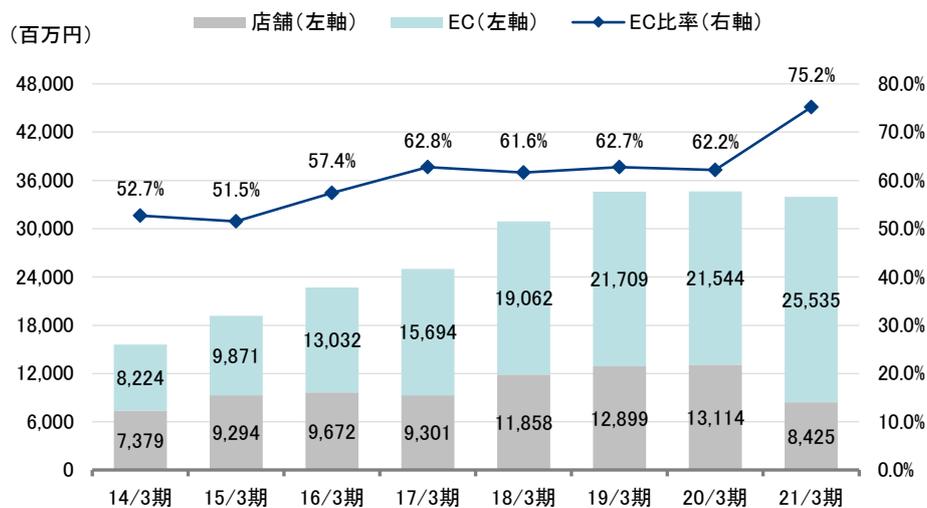
フィスコでは、コロナ禍の影響については引き続き注意する必要があるものの、EC 売上が順調に伸びていることや、大規模な先行投資の計画もないことから、第3四半期の進捗によっては2回目の増額修正の可能性（特に利益面）は高いと見ている。また、下期における各施策の進捗や、それに伴う同社の成長性や収益構造の変化についても、来期以降の業績の伸びを占ううえで重要な判断材料になるため、そういった観点から今後の動向をフォローしていく必要がある。特に、EC 売上の持続的な成長に向けた各 KPI の推移や AIMD 導入等に伴う売上総利益率改善の動きをはじめ、中古ロレックスを中心とする時計事業の勢いがどこまで続くのか（さらに拡大していくのか）、グローバル戦略のブレークスルーのタイミングはいつになるのか、などにも注目していきたい。

■ これまでの業績推移

Web 会員数の拡大により右肩上がりの成長を実現

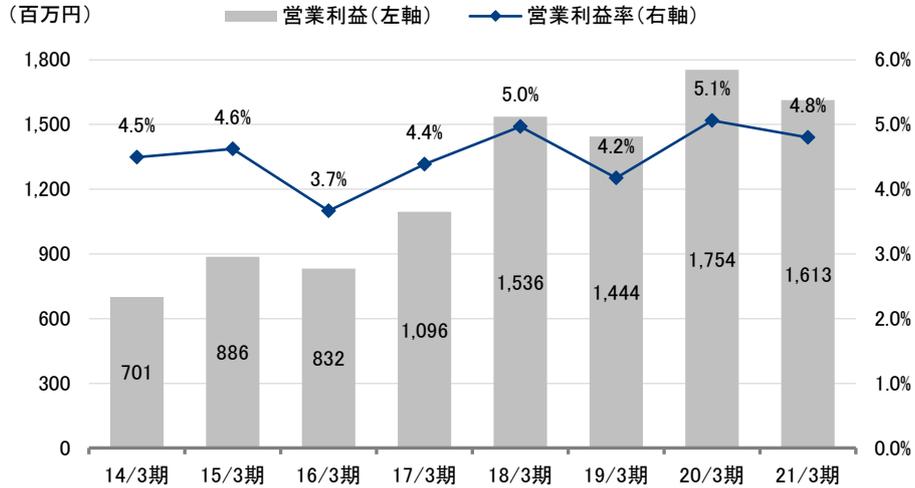
前期までの業績を振り返ると、売上高は、Web 会員数の拡大や EC 売上の伸びとともに右肩上がりの成長を実現してきた。2020年3月期以降は、売上成長よりも粗利率改善を重点課題として取り組んだことや消費増税の影響、さらにはコロナ禍に伴う店舗売上の落ち込みにより2期連続で伸び悩んだものの、上場した2013年3月期から2019年3月期までの6年間の平均成長率は18%（そのうち、EC 売上高の平均成長率は23%）を超えている。また、利益面（営業利益）でも、売上高の伸びとおおむね増益基調をたどってきたが、営業利益率については、ここ数年、4%～5%のレンジ内で推移している。営業利益率は、その時々の商品ミックスの変化（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



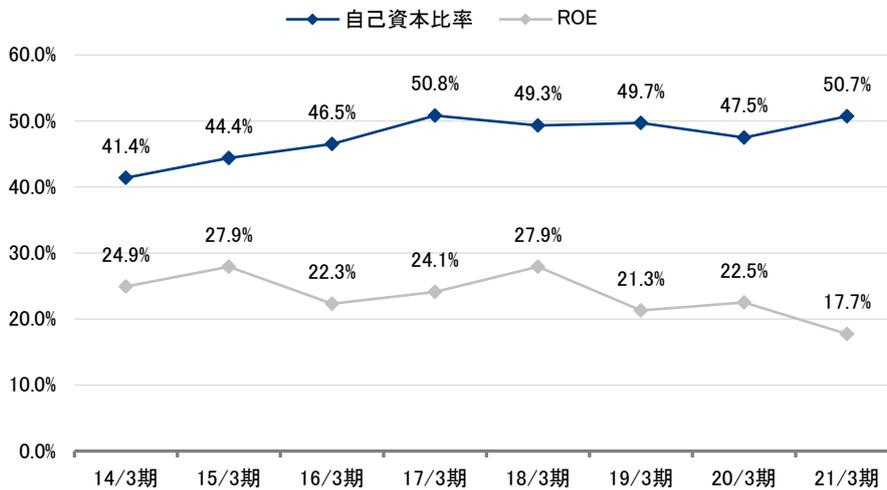
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

これまでの業績推移

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

■ 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. 中期経営計画の方向性

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、売上総利益率の改善、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、売上総利益率については、AIMD 本格稼働によるカメラ中古品売上総利益率を改善するとともに、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。もっとも、2022年3月期上期の実績が計画を大きく上回り、売上総利益率の改善も前倒しで進んでいることから、中期経営計画も増額更新（ローリング）される可能性が高い状況となっている。

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、1) 進価(進む価値)、2) 深価(知識を深める価値)、3) 真価(真実の価値)、4) 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) 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売上総利益率の向上にもつなげていく。

2) 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。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。

3) 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。中古ロレックス取り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。

4) 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。

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。特に、「価値ある大切な商品の新たな創造事業」については具体的な取り組みの1つとして、商品の梱包材や名刺など、使用する紙のすべてを環境に配慮したもの※3に変更した。今後は、オリジナルグッズやノベルティグッズについても、環境に配慮したものに変わっていく方針である※4。

※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。

※3 商品梱包については再生紙を利用した段ボール、バイオマスマーク認定の梱包テープ・緩和剤、再生原料を使用した気泡緩衝材などを使用。また、名刺についてもFSC®認証の紙を使用。

※4 例えば、マップカメラ創業25周年記念としてオリジナルデザインを取り入れたタンブラーである「stojo」（ストジョ）をプレゼントした。「stojo」とは英単語 stow（場所・容器にしまい込む）とスラングの joe（コーヒー）を組み合わせた造語であり、洗って何度でも使用できるため、環境にやさしく折りたたんでコンパクトに持ち運ぶことができる。

4. フィスコの注目点

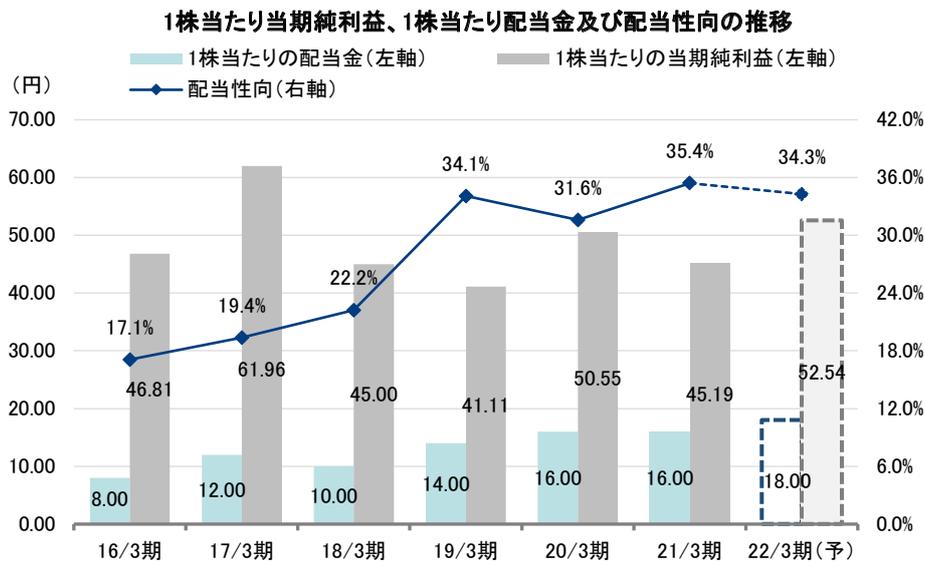
フィスコでも、AIの活用や様々な価値の追求により、特定分野でさらにプレゼンスを高め、利益成長を重視していく戦略には合理性があると評価している。一方、アップサイド（上乗せ要因）として注目されるのは、M&Aを含めた海外への本格展開及び新たな収益源の創出にある。すでにテストマーケティング的に取り組んでいる海外展開については、利用者から高い評価を受けており、国内と同様、海外（現地）での買取の仕組みを確立することで新たな成長の軸となる可能性は大きい。特に、一定の顧客基盤を持つ現地企業との連携により、同社の成功モデルを融合することができれば具現性はさらに高まるものと期待できる。また、新たな収益源の創出につ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

2022年3月期の配当については、現時点で期初予想からの変更はなく、前期比2円増配の1株当たり18円を予定している。フィスコでは、足元業績が増額修正予想をさらに上振れるペースで進捗していることから、配当についても増額修正される可能性にも注意が必要であると見ている。



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