

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

シュッピン

3179 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2025年12月4日(木)

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. 2026年3月期中間期の業績	01
2. 2026年3月期の業績予想	01
3. 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. 2026年3月期中間期決算の概要	06
2. 事業別の業績	08
3. グローバル展開	08
4. 四半期業績とKPIの推移	09
5. 2026年3月期中間期の総括	12
■ 今後の見通し	12
1. 2026年3月期の業績予想	12
2. 弊社の見方	13
■ これまでの業績推移	13
■ 中長期の成長戦略	15
1. 目指す姿	15
2. 中期経営計画(ローリング)の方向性	16
3. 成長戦略	16
4. 中長期的な注目点	17
■ 株主還元策	18

要約

2026年3月期中間期は様々な外部要因により減収減益。 下期での巻き返しを目指す

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）企業である。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※1、CGM※2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。この数年間を振り返ると、コロナ禍が店舗売上に影響を及ぼしたほか、戦略的な在庫投資に取り組んできた「時計事業」は世界的な価格相場の下落を受けて落ち込む局面もあった。しかし、主軸である「カメラ事業」はAI活用による新たな機能の導入※3などによりECを軸に順調に業績を伸ばし、事業モデルの進化という点においては着実にステージを上げてきた。「EC小売企業から変革し、最先端テクノロジーを駆使し続けるEIC※4企業になること」を目指し、リバリューとテクノロジーの掛け合わせをさらに進化させる方向性を掲げている。

- ※1 顧客の購買履歴や行動履歴を読み取り、顧客一人ひとりに合わせたマーケティングを展開すること。
- ※2 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。
- ※3 AIMD（AI技術を用いたマーチャндаイジングシステム）や、AIコンテンツレコメンド（同社が作成し保有している大量のコンテンツ記事をAIが顧客の嗜好性を分析して配信）など。
- ※4 Electronic Intelligent Commerceの略。EC（Electronic Commerce）にIntelligenceを掛け合わせた同社オリジナルの標語。

1. 2026年3月期中間期の業績

2026年3月期中間期の業績は、売上高が前年同期比7.9%減の24,424百万円、営業利益が同53.5%減の939百万円と減収減益となり、売上高、各段階利益ともに期初予想を下回った。主力の「カメラ事業」及び「時計事業」がともに外部要因により落ち込んだ。「カメラ事業」ではEC売上が総じて堅調に推移したものの、新製品発売がなかったことによる影響（前年同期の反動減や買替サイクルの停滞等）が下振れ要因となった。また、「時計事業」では米国関税政策による一時的な停滞感や急激な円高進行に伴う免税売上高の減少、並びにラインナップ拡充の遅れが業績の足を引っ張った。損益面では、減収による収益の押し下げに加え、販売促進費や人件費、越境ECに関わる運送費など販管費の増加により大幅な減益となった。

2. 2026年3月期の業績予想

2026年3月期の業績について同社は、中間期業績の落ち込み等を踏まえ、通期予想を減額修正した。売上高を前期比1.8%減の51,699百万円、営業利益を同26.8%減の2,486百万円と減収減益と見込んでいる。下期業績の前提として、新製品発売による買替サイクルの活性化（カメラ事業）に加え、商品在庫の入れ替え完了に伴うラインナップ拡充効果（時計事業）を見込んでいる。特に、下期は年末商戦や年度末に向けた需要喚起が期待できるため、しっかりと需要を取り込むことで巻き返しを図る考えだ。一方、2026年3月期の期末配当については期初予想を据え置き、前期比7.0円増配となる1株当たり47.0円を予定している。

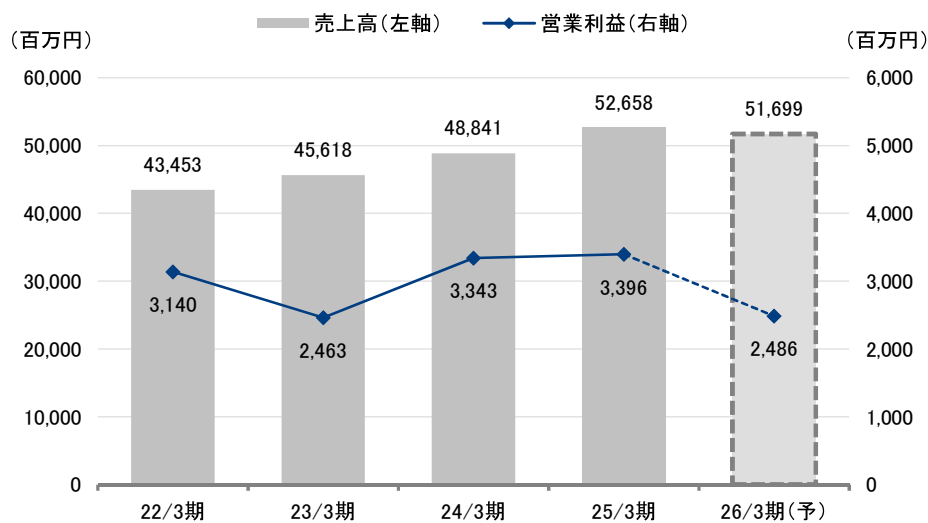
3. 今後の成長戦略

同社は毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を更新しており、2025年5月にも新たな中期経営計画を公表した。今回、2026年3月期の業績予想を減額修正したものの、今後の方向性に見直しはなく、2026年5月に新たに更新する予定である。引き続き「カメラ事業」のEC売上が高成長を維持し業績の伸びをけん引する計画である。一方、市況の影響を受けやすい「時計事業」はいったん保守的に見込むも、2027年3月期から回復に転じ、2本目の柱として軌道に乗せる見通しである。また、基幹システム及びデータウェアハウスへの投資を進め、今後の成長基盤を強化する方針だ。中長期的な目標としては経常利益率8%以上、ROE30%以上を目指す。

Key Points

- ・ 2026年3月期中間期は「カメラ事業」「時計事業」がともに外部要因により落ち込み、減収減益
- ・ 2026年3月期通期予想を減額修正するも、下期での巻き返しを図る
- ・ 2026年3月期の期末配当は期初予想を据え置き、前期比7.0円増配となる1株当たり47.0円を予定
- ・ 中期経営計画では「カメラ事業」が引き続き業績をけん引。「時計事業」を2本目の柱へ成長させる方針

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」「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市場の拡大などを追い風として、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、高成長を実現してきた。最近ではAIMDやAIコンテンツレコメンズの導入など、テクノロジーを駆使した専門性の高いECサイトとして進化を続けている。

現在のWeb会員数（累計）は75.6万人に上る（2025年9月末時点）。毎月約4,600人ペースで純増を続ける会員獲得により順調に積み上げてきた。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（2025年10月末時点）。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。同社における「新品」「中古品」は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、主軸の「カメラ事業」が売上高の約80%を占めている。「時計事業」については、世界的な高級腕時計相場の下落による影響からは回復したものの、足元では為替変動に伴う影響により軟調に推移しており、適切な仕入・在庫投資のための「仕組み化」を進めながら、戦略的商品ラインナップの拡充とグローバル展開により軌道に乗せる方針である。

※ カメラ事業は「Map Camera」、時計事業は「GMT」及び「BRILLER」（レディースブランドサロン）、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。ただ、自転車事業については業績不振や市場環境等を踏まえ、2026年3月末をもって完全撤退する方針である（2025年10月末をもってECサイト及び店舗は閉鎖済み）。

また、越境ECによるグローバル展開にも取り組んでおり、これまで「カメラ事業」において2017年8月に「Map Camera」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、「時計事業」においては「GMT」が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」にそれぞれ出店すると、2022年には海外向け販売サポートサービス「Buyee Connect」※1を導入し、事業拡大に向けた体制を着実に整えてきた。サービスの質を重視した展開が奏功し、海外において同社のブランドが広く認知されつつある。特に「Map Camera」は、「eBay Japan Awards 2024」※2にて販売実績や顧客満足度などの総合的評価トップのセラーに贈られる「Seller of the Year」を3年連続で獲得した。2025年5月に「eBay」にてカナダ及びドイツ、10月にはイギリスへ出店した。

※1 BEENOS（株）のグループ会社であるBeeCruise（株）が運営する海外向け購入サポートサービス。

※2 イーベイ・ジャパン（株）が運営する「eBay（イーベイ）」において、上位の販売実績や顧客満足度などを達成した日本のセラー（販売者）を表彰する賞。顧客満足度では約32万件のフィードバック中、99.9%のポジティブフィードバックを獲得中である。

企業特長

プラットフォーム型の事業モデルに強み

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。効果的なECマーケティングを通じて新規顧客を会員として囲い込み、継続購入を促すことで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、Web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（累計）は75.6万人に上るが、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、新規会員獲得（及び会員数拡大）の余地は大きい。アクティブ率の維持・向上によるWeb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、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。類似業種（リユース、リサイクルなど）は多額の広告宣伝費を使って幅広く中古品を集めているが、同社は1) 独自のEC買取の仕組み、2) 専門店としてのブランド力や目利き、3) AIの活用などにより同社のコアバリュー「価値ある財庫」を集めることにより、新規会員獲得や継続購入に結び付けてきた。商品在庫の充実が広告宣伝効果につながるという好循環も作用している。

※ 同社では、各四半期開始時のWeb会員数に対するその四半期の自社サイトでの購入会員数（Web会員のモール購入数は除く）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り続けている。高付加価値商材に対する専門性とECによる利便性を追求することで、独自のポジションを確立した。固定費を抱えないことで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が実現できるというメリットを享受している。また同業他社が他社モールへの依存度が高い傾向にあるなか、同社は独自サービスの提供により自社サイト比率を87.6%（2025年9月末）まで高めてきた点も強みである。これにより、手数料負担の軽減やプラットフォーム型の事業モデルの構築が可能となった。一方、店舗は、近年はインバウンド需要（免税売上）などの追い風を受け、一定の業績貢献や情報発信基地としての役割を担っている。同社は、今後も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する方針である。

（2）新品と中古品による相乗効果

同社は、売上高全体に占める「新品」「中古品」の比率はおおむね1：1で推移しており、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いると認識している。「中古品」は一品ものが多く、利益率が高い傾向にある一方、「新品」は競争が厳しい。同社が「新品」を取り扱うことの重要性は、業績への貢献に加えて、新規会員の獲得（新たな顧客の囲い込み）や「中古品」を下取りする機会の創出にある。特に新製品の発売時は業績インパクトが大きく、新規会員獲得の好機となっている。したがって、「中古品」の販売拡大において「新品」の取り扱いが触媒として機能する一方で、「新品」の販売においても「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で、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、いかに「価値ある財庫」(中古品)を集めるかにかかっている。良質な在庫を取りそろえることは、同社のブランド価値を高め、買い手を引きつけるほか、売り手の信頼にもつながり、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、といった機能の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や先取交換※¹など、独自のEC買取の仕組みを導入し売り手の利便性を高めることで、EC買取額の拡大に結び付けている。AI活用にも積極的であり、AI顔認証によるオンライン本人確認※²やAIMDの導入による効率化(機会損失の削減)にも取り組んでいる。最近では、「時計事業」においてもAIやデータを活用した仕入判断、価格決定の仕組みを導入し運用を開始した。

※¹ 所有するカメラを下取り(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)。

※² 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(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) プラットフォーム型の事業モデル

「購入前→購入時→購入後」の各段階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いる。これは、「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)」という循環を生み出し、その輪を大きくすることで会員基盤の拡大と活性化、さらに業績の伸びに結び付ける戦略である。特に購入時のサービスでは、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など)により、One to Oneマーケティングを実践している。また情報の充実やファンの醸成などを目的に、CGMの活用やWebマガジン※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。この数年では、AIMDやAIコンテンツレコメンドといったAI活用による独自機能の導入及びコンテンツクリエイティブ機能の充実により、独自の進化を続けている。YouTubeコンテンツやLINE配信の強化を進めており、2023年4月に専門部署を新設すると、2025年1月には自社内に3つのスタジオを新設し、EC事業販促力を強化した。LINEについては、配信強化実施後配信数を28倍に拡大させており、顧客との接点を広げブランド認知を向上するとともに、売上成長を促進している。

※ 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

2026年3月期中間期は「カメラ事業」「時計事業」がともに 様々な外部要因により落ち込み、減収減益

1. 2026年3月期中間期決算の概要

(1) 決算の概要

2026年3月期中間期の業績は、売上高が前年同期比7.9%減の24,424百万円、営業利益が同53.5%減の939百万円、経常利益が同54.0%減の922百万円、中間純利益が同55.1%減の613百万円と減収減益となり、売上高、各段階利益ともに期初予想を下回った。

売上高は、主力の「カメラ事業」及び「時計事業」がともに落ち込んだ。「カメラ事業」ではEC売上が総じて堅調に推移したものの、新製品発売がなかったことによる影響（前年同期に大型新製品発売があったことによる反動減や買替サイクルの停滞等）や免税売上高の減少が下振れ要因となった。また、「時計事業」では米国関税政策による一時的な停滞感や急激な円高進行に伴う免税売上高の減少、並びにラインナップ拡充の遅れが業績の足を引っ張った。

損益面では、減収による収益の押し下げに加え、販売促進費（下取り価格の引き上げや株主優待など）や人件費（ペースアップ）、越境ECに関わる運送費など販管費の増加により大幅な減益となった。営業利益率も3.8%（前年同期は7.6%）に低下した。

財政状態については、減収による売掛金の減少や販売強化に伴う商品在庫の縮小により、総資産は前期末比4.1%減の17,354百万円に縮小した。一方、自己資本は配当金支払（社外流出）が利益剰余金の積み増しを上回ったことで前期末比7.3%減の9,430百万円に縮小した。その結果、自己資本比率も54.3%（前期末は56.2%）に若干低下した。

シュッピン | 2025年12月4日 (木)
3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2026年3月期中間期決算の概要

(単位：百万円)

	25/3期中間期		26/3期中間期		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	26,521		24,424		-2,097	-7.9%
カメラ	20,412	77.0%	19,661	80.5%	-750	-3.7%
時計	5,450	20.5%	4,269	17.5%	-1,181	-21.7%
筆記具	236	0.9%	229	0.9%	-7	-3.2%
自転車	421	1.6%	263	1.1%	-157	-37.4%
売上原価	21,419	80.8%	19,967	81.8%	-1,451	-6.8%
売上総利益	5,102	19.2%	4,456	18.2%	-646	-12.7%
販管費	3,081	11.6%	3,516	14.4%	434	14.1%
営業利益	2,020	7.6%	939	3.8%	-1,080	-53.5%
カメラ	2,493	12.2%	1,911	9.7%	-582	-23.4%
時計	289	5.3%	3	0.1%	-285	-98.6%
筆記具	39	16.7%	28	12.5%	-10	-27.6%
自転車	14	3.3%	-30	-	-44	-
調整額	-816	-	-974	-	-157	-
経常利益	2,003	7.6%	922	3.8%	-1,081	-54.0%
中間純利益	1,365	5.1%	613	2.5%	-752	-55.1%
EC売上	19,730	74.4%	19,623	80.3%	-106	-0.5%
店舗売上	6,791	25.6%	4,800	19.7%	-1,990	-29.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2026年3月期中間期末の財政状態

(単位：百万円)

	25/3期末	26/3期中間期末	前期末比 増減額
流動資産	15,733	14,491	-1,242
現金及び預金	1,733	1,748	14
売掛金	3,277	2,710	-567
商品	9,969	9,385	-584
固定資産	2,355	2,863	507
有形固定資産	559	523	-36
無形固定資産	834	1,271	436
投資その他の資産	961	1,068	107
資産合計	18,088	17,354	-734
流動負債	6,270	6,019	-250
買掛金	1,521	1,593	72
有利子負債	2,950	2,725	-225
契約負債	422	444	22
固定負債	1,650	1,905	254
有利子負債	1,543	1,804	261
純資産合計	10,168	9,430	-738
自己資本	10,167	9,430	-737
負債純資産合計	18,088	17,354	-734

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

2026年3月期中間期の売上総利益率(全体)は、「カメラ事業」における新製品発売がなかったことや「時計事業」での在庫入れ替えを目的とする販売価格の見直し等により18.2%となり、好調であった前年同期の水準(19.2%)を下回った。また、販管費については、期中に完成予定の基幹システムに関わる業務委託費が高水準で推移したほか、販売促進費(下取り価格の引き上げや株主優待など)や人件費(ベースアップ)、越境ECに関わる運送費などが増加し、販管費率は14.4%(前年同期は11.6%)に上昇した。

2. 事業別の業績

(1) カメラ事業 (EC比率：87.3%)

売上高は前年同期比3.7%減の19,661百万円、セグメント利益は同23.4%減の1,911百万円と減収減益となった。EC売上は、Web会員数の増加や各施策効果により前年同期比1.5%増の17,168百万円と堅調に推移した。ただ、メーカー各社からの主力となるような新製品発売がなかったことによる影響(反動減及び買替サイクルの停滞等)や免税売上高の減少により新品・中古品ともに想定を下回った。損益面でも、売上高の減少や販管費の増加により減益となり、セグメント利益率も9.7%(前年同期は12.2%)に低下した。

(2) 時計事業 (EC比率：48.0%)

売上高は前年同期比21.7%減の4,269百万円、セグメント利益は同98.6%減の3百万円と大幅な減収減益となった。米国関税政策による一時的な停滞感や急激な円高進行による影響を受けて免税売上高が大きく落ち込んだ。また、国内相場は安定していたものの、高価格帯商品の仕入れ(供給)が追いつかず、ラインナップが十分に拡充できなかったことも業績の足を引っ張った。損益面でも、在庫入れ替えを目的とする販売価格の見直しや販管費の増加が利益を圧迫し、セグメント利益率は0.1%と大きく低下した。

(3) 筆記具事業 (EC比率：70.3%)

売上高は前年同期比3.2%減の229百万円、セグメント利益は同27.6%減の28百万円となった。売上高はおおむね前年同期並みに確保したものの、店舗移転及びベースアップによる費用増もあり減益となった。

(4) 自転車事業 (EC比率：92.4%)

売上高は前年同期比37.4%減の263百万円、セグメント損失は30百万円(前年同期は14百万円の利益)となった。2025年10月末のECサイト・店舗閉鎖に向けて、計画的な在庫消化に取り組んだ。

3. グローバル展開

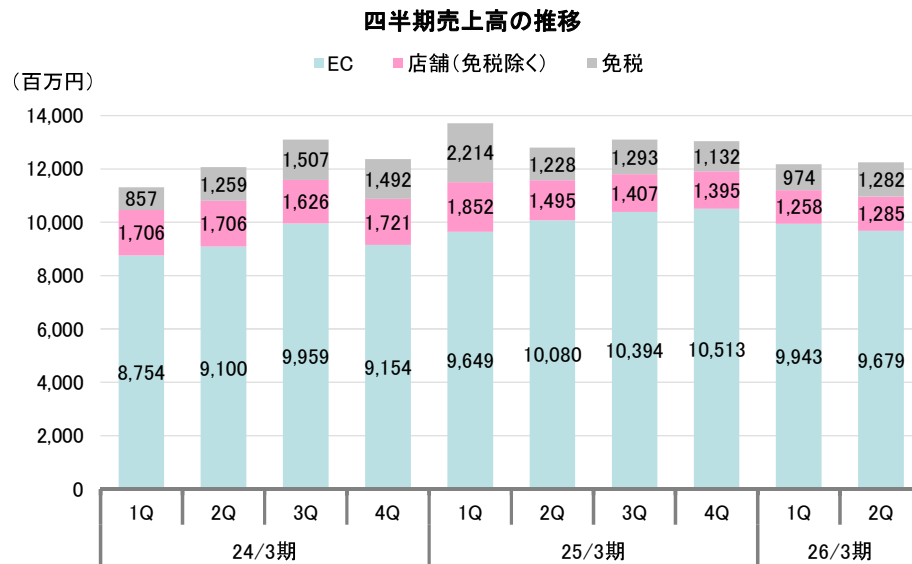
2026年3月期中間期の越境EC売上高は前年同期比12.7%減の1,475百万円となったが、第2四半期だけで見ると米国関税政策の一巡により前年同期を上回った。2025年5月に「eBay」にてカナダ、ドイツ、10月にはイギリスへ出店し、米国関税政策によるリスク回避も含めて、欧州での販売強化を進めている。

次世代のターゲットとなる若年層や女性層の獲得進む

4. 四半期業績とKPIの推移

(1) 四半期業績の推移

2026年3月期中間期は第1四半期が円高進行に伴う免税売上高の落ち込みや店舗売上の低迷により、過去最高水準であった前年同期を大きく下回ったほか、第2四半期は新製品発売（カメラ事業）がなかったことやラインナップ拡充の遅れ（時計事業）によりEC売上も伸び悩んだ。



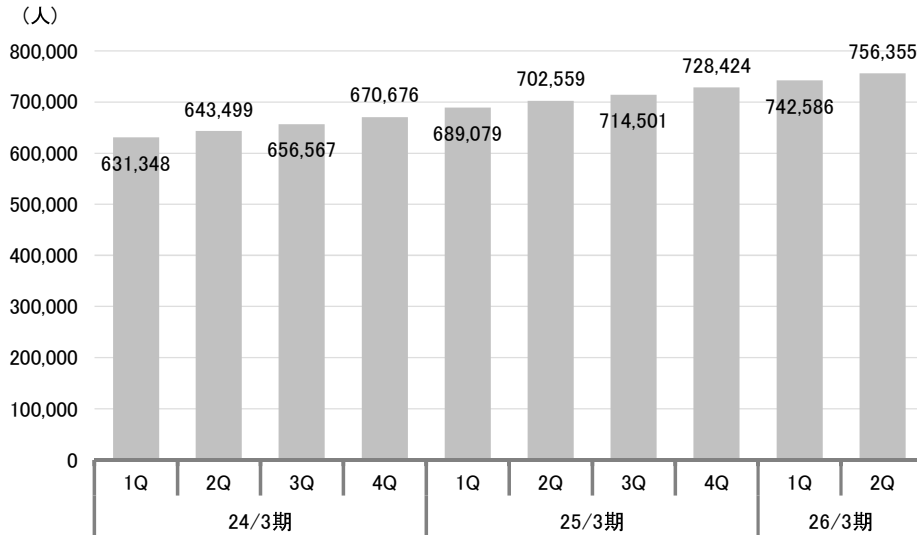
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) Web会員数

2025年9月末のWeb会員数（累計）は75.6万人（前期末比2.8万人増）と順調に積み上がった。InstagramなどSNSの普及により、手頃で身近な趣味としてカメラを始める人が増えたことに加え、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きた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40%を占め、そのうち女性比率は24%と他年代と比べて高く、新たなターゲット層となっている。

決算概要

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

(3) Web購入会員数とアクティブ率

Web購入会員数とアクティブ率についても新規会員数が純増するなか、引き続き高い水準を維持している。2025年3月期に導入したポイントプログラムのバリューアップが寄与しているほか、欲しいリスト登録商品数^{※1}や入荷お知らせメール登録数^{※2}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い水準で維持する要因となっている。特に入荷お知らせメールについては、メールやアプリだけでなくLINEでのお知らせ機能を2022年5月より開始したことにより配信数が大幅に増加したほか、One to OneマーケティングとAIMD、さらにはAIコンテンツレコメンドとの掛け合わせによりリクエスト配信数^{※3}も堅調に推移しており、これらも取引機会の拡大に大きく寄与している。また動画配信を中心としたコンテンツの拡充にも注力しており、これまで獲得できていなかった若年層視聴者の獲得も進んでいる^{※4}。

^{※1} 欲しいリストの新規登録数は月平均約7.6万件で推移しており、2025年9月末には約277万件に拡大した。

^{※2} 入荷お知らせメールの新規登録数も月平均約7,500件で推移しており、2025年9月末には約19.6万件に拡大した。

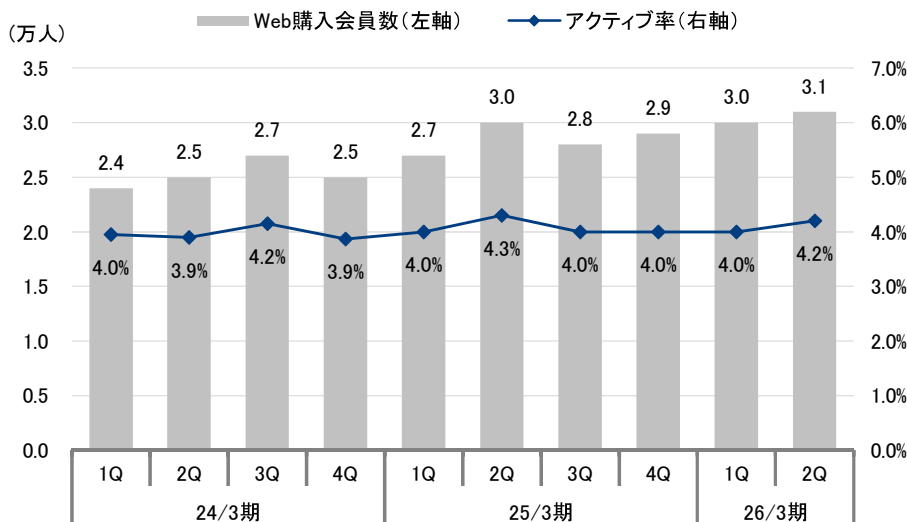
^{※3} 上記の「入荷お知らせメール」配信と合わせると四半期2,451万件の配信数となり、来店客数換算で約545店（同社試算）の実店舗に相当する情報発信力及び顧客接点を生み出していることになる。

^{※4} 2025年1月に自社内にスタジオを新設し、YouTubeコンテンツ強化を図った。2025年10月には「商品紹介動画」として「Map Camera SHOWCASE CHANNEL」を開設したほか、GMTでも2025年6月より「SHOWCASE VIDEO」を開始した。

シュッピング | 2025年12月4日 (木)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

Web購入会員数とアクティブ率の推移

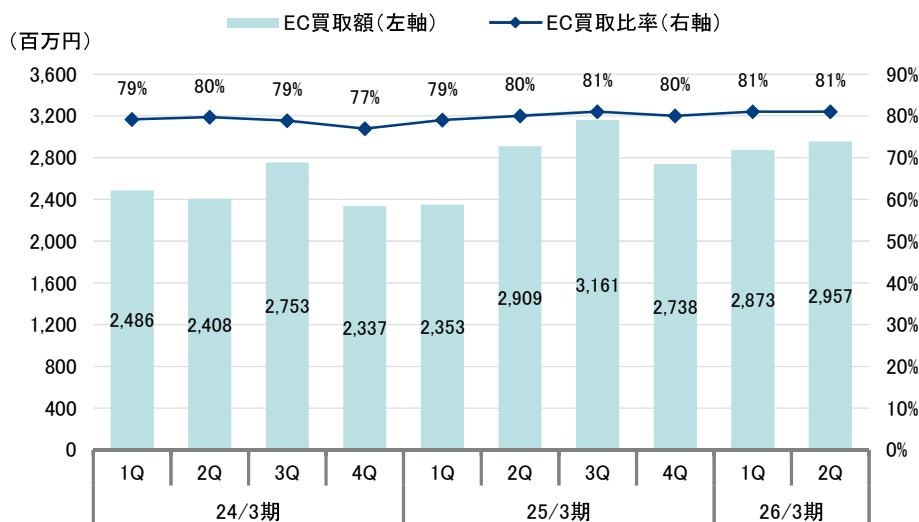


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 中古カメラ買取額

中古カメラ買取額についても、これまでのAI顔認証システムやAIMDに加え、AIコンテンツレコメンドの導入などEC強化が奏功し、ECでの買取比率は80%水準で推移している。また、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

5. 2026年3月期中間期の総括

2026年3月期中間期を総括すると、主力の「カメラ事業」及び「時計事業」の下振れをどう評価するかが、今後を占う上でも最大の 이슈 となった。ただ、その要因については冷静な考察が必要である。大きく下振れた背景には、1) 新製品発売がなかったこと、2) 米国関税政策、3) 急激な円高進行など、一過性と思われる外部要因が複合的に重なったことがあり、同社の事業モデル自体の競争力や優位性、市場環境の構造的な変化を示すものではないと弊社では見ている。「カメラ事業」のEC売上が厳しい外部環境の中でも各施策効果により、KPIを含めて堅調に推移しているところはその証左と言えるだろう。とは言え、外部要因の影響を受けづらい事業モデルへの転換は明らかに今後の課題である。特に、「カメラ事業」に比べて、事業モデルがまだ十分に確立されていない「時計事業」については、市場特性から市況や為替変動の影響を受けやすく、その対策が今後の大きなテーマと言える。同社では、規模拡大による利幅の確保や商品在庫の回転率を早めることで事業特有の本源的リスクを吸収していく考えであるが、弊社でもEC及びAI活用によりスケールメリットを最大限に享受できる同社事業モデルだからこそ、実現可能なチャレンジだと見ている。試行錯誤を続けながらも、「カメラ事業」と同様、業界にイノベーションを起こし、独自のポジショニング(特に高価格帯、希少価値の高い商品を中心とする富裕層マーケット)を確立できれば大きな利益を期待できるだろう。また、活動面では、自社ECサイトのメディア価値を上げるべく、「商品紹介動画」(貴重な商品動画カーカイクを含む)の開設や越境ECの拡大(欧州への進出)に向けた動きでも一定の成果を挙げた。

■ 今後の見通し

2026年3月期通期予想を減額修正するも、下期での巻き返しを図る

1. 2026年3月期の業績予想

2026年3月期の業績について同社は、中間期業績の落ち込み等を踏まえ、通期予想を減額修正した。売上高を前期比1.8%減の51,699百万円(修正幅: 3,241百万円減)、営業利益を同26.8%減の2,486百万円(修正幅: 931百万円減)、経常利益を同27.2%減の2,453百万円(修正幅: 933百万円減)、当期純利益を同19.0%減の1,637百万円(修正幅: 665百万円減)と減収減益と見込んでいる。

下期業績の前提として、「カメラ事業」での新製品発売による買替サイクルの活性化や、「時計事業」における商品在庫入れ替え完了に伴うラインナップ拡充効果を見込んでいる。特に下期は年末商戦や年度末に向けた需要喚起が期待できるため、しっかりと需要を取り込む体制を整えて巻き返しを図る考えだ。

今後の見通し

2026年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	25/3期		26/3期				前期比	
	実績	売上比	期初予想	売上比	修正予想	売上比	増減額	増減率
売上高	52,658		54,940		51,699		-959	-1.8%
営業利益	3,396	6.5%	3,417	6.2%	2,486	4.8%	-910	-26.8%
経常利益	3,368	6.4%	3,387	6.2%	2,453	4.7%	-915	-27.2%
当期純利益	2,020	3.8%	2,303	4.2%	1,637	3.2%	-383	-19.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

通期業績予想(修正後)の達成のためには、下期売上高27,274百万円、営業利益1,546百万円が必要となり、中間期業績の落ち込み等に鑑みれば、ややアグレッシブな印象を受ける。弊社では、不安定な経済情勢や為替変動などの外部要因については引き続き注意が必要であるものの、下期業績の前提となっている諸要件(買替サイクルの活性化やラインナップ拡充効果等)が整ってくれば、通期業績予想の達成も十分に視野に入ってくると判断している。特に「時計事業」については、様々な外部要因に対応し学習を繰り返しながら、コアとなるターゲット層をしっかりと取り込むことで、「カメラ事業」のようなプラットフォーム型の事業モデルへと進化させていくプロセスにあり、そういった視点から今後の動向に注目したい。

■ これまでの業績推移

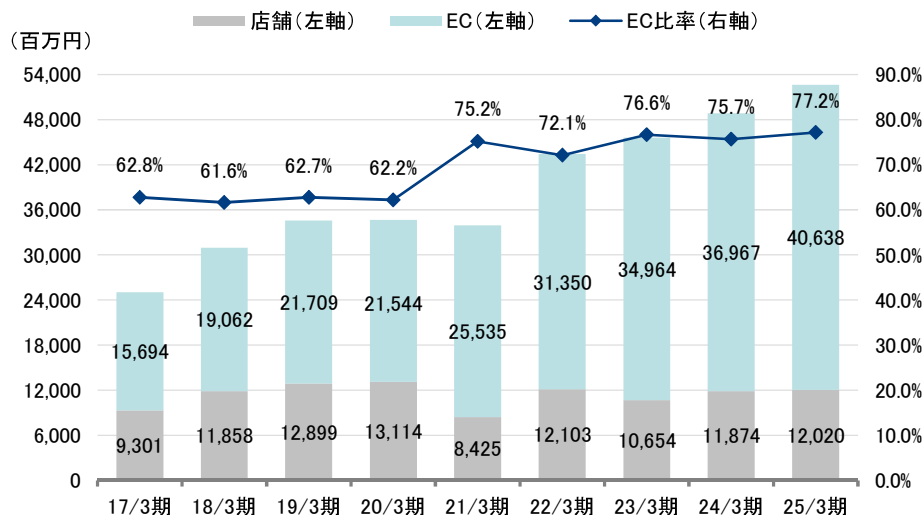
独自のEC施策を通じてWeb会員数が拡大し、右肩上がりの成長を実現

2025年3月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売上高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売上総利益率改善を重点課題として取り組んだこと、消費税増の影響や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、2022年3月期は各EC施策(AIMDの導入を含む)の効果や戦略的在庫投資による「時計事業」の伸びにより大幅な増収を実現した。同社が上場した2013年3月期から2025年3月期までの12期のEC売上年平均成長率は、オーガニック成長のみで17%に上る。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。営業利益率はしばらく4%~5%のレンジ内で推移してきたが、2022年3月期はAIMDの導入による売上総利益率の改善や販管費の抑制により、大幅な利益率の向上を実現した。2023年3月期には「時計事業」の一時的な落ち込みがあり、営業利益率は5.4%に低下したが、2024年3月期には6.8%の水準に回復した。ただ、為替変動など外部要因の影響を受けやすい「時計事業」のやや不安定な状況は続いている。

シュッピン | 2025年12月4日 (木)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

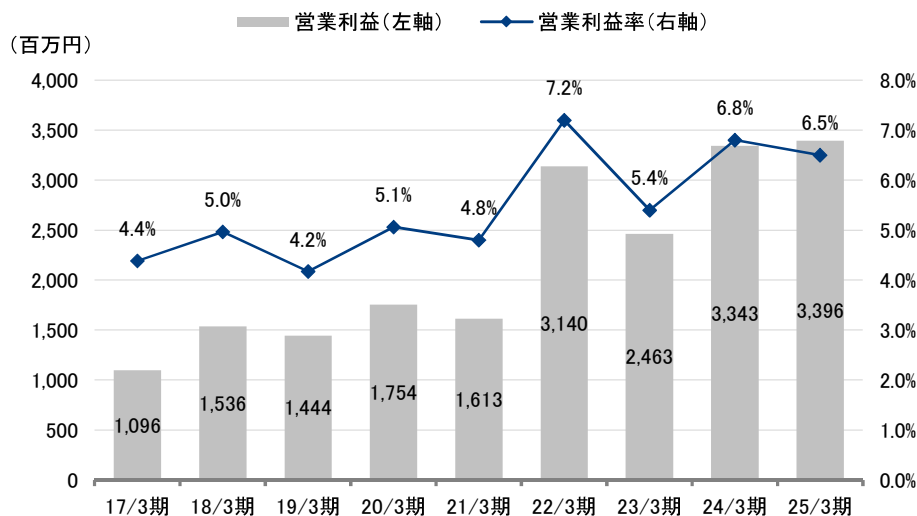
これまでの業績推移

売上高(店舗、EC)及びEC比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益及び営業利益率の推移

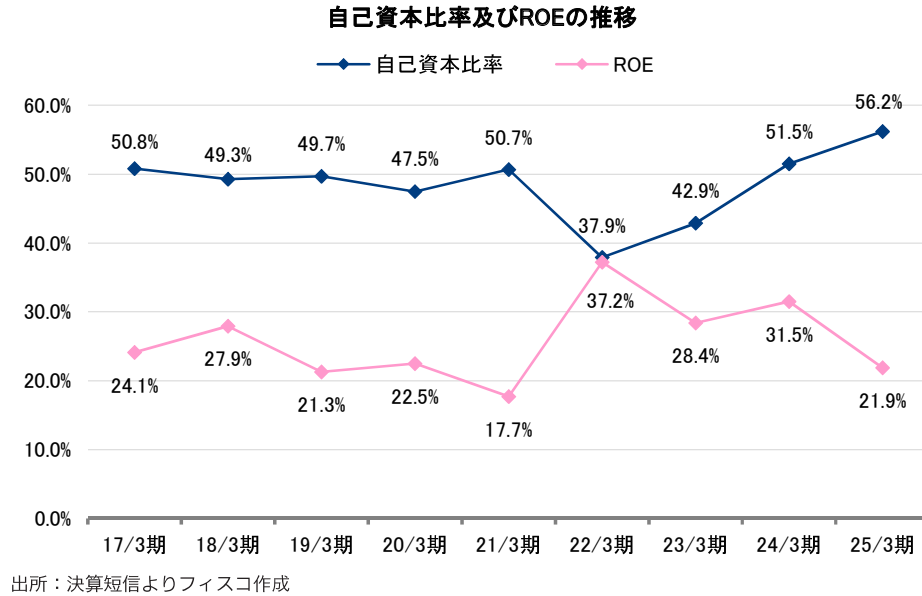


出所：決算短信よりフィスコ作成

財務面については、自己資本比率はしばらく50%水準で安定推移してきた。2022年3月期は創業者からの自社株式の取得により37.9%に低下したものの、2024年3月期以降は50%を超える水準で推移している。一方、資本効率を示すROEも高水準で推移し、一過性要因(ソフトウェア資産の減損)があった2025年3月期についても20%を超えており、財務の安全性と資本収益性のバランスの取れた良好な財務内容と言えるだろう。

シュッピン | 2025年12月4日 (木)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

これまでの業績推移



■ 中長期の成長戦略

中期経営計画では「カメラ事業」が引き続き業績をけん引。
 「時計事業」を2本目の柱へ成長させる方針

1. 目指す姿

同社は、EC小売企業からの変革により、最先端テクノロジーを駆使し続けるEIC企業を目指しており、リバリューとテクノロジーの掛け合わせをさらに進化させる考えだ。特に、「カメラ事業」で先行してきたAIMDやAIコンテンツレコメンド、AI顔認証システムの精度をさらに高めるとともに、「時計事業」への展開を推進し、「カメラ事業」と「時計事業」の両軸で独自の事業モデル(プラットフォーム)の完成度をさらに高めていく方針である。また、そのためのシステム投資や人材育成(体制強化)にもこれまで以上に積極的に取り組んでいく。

2. 中期経営計画（ローリング）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しており、2025年5月にも新たな中期経営計画を公表した。今回、2026年3月期の業績予想を減額修正したものの、今後の方向性に見直しはなく2026年5月に新たに更新する予定である。今後も主軸のEC売上が高成長を維持する計画であり、越境ECの強化にも取り組む。利益面でも不確実性の高い市場動向の影響（特に時計事業）を保守的に見ているが、AI活用による売上総利益率の安定化や仕入リスクの軽減に取り組んでいく。また、将来を見据えた成長投資（商品在庫、AI活用、システム強化、人財等）も積極的に進める方針※であり、それに伴う減価償却費や人件費の増加を見込んでいる。中長期目標として経常利益率8%以上、ROE30%以上を目指す。

※ その筆頭として、今後の成長基盤となる基幹システム及びデータウェアハウスのリプレイスに約15億円の投資を予定している。ビッグデータをベースにフロント機能（様々なテクノロジーを載せるプラットフォーム）及びコア機能（経営分析やマーケティング戦略におけるAI活用）の両軸を強化するところにねらいがある。

3. 成長戦略

(1) カメラ事業のシェア拡大

デジタルカメラ市場は、ソーシャルメディア及びコンテンツ制作の人気の高まりなどを背景として、フリークエントユーザー（愛好者）の広がりや優れたデジタル写真機器への需要拡大（シフトを含む）が見込まれている。同社では新規・既存顧客の囲い込みに向けて、シュッピンポイントプログラムの活性化（シュッピン商圏の確立）やAI及びテクノロジーを活用したサービスの開発（アクティブ率の向上）に加え、新たな世界観の訴求※により新たな市場でのシェア獲得にも取り組む戦略である。

※ その一環として、「Camera is Fashion」をテーマとする特別イベント「TOP NOTCH」を2025年3月より開催している。第2回目の開催（2025年9月）では、「融合」をテーマとするファッションショーを実施し、イベント会場からのSNS拡散などを通じて、アパレル市場からの顧客獲得に取り組んだ。

(2) 時計事業の成長戦略

世界の中古高級時計市場の拡大が見込まれるなかで、同時に進むEC化や富裕層化率の上昇は同社にとってまさに追い風であり、来るべき「ブルーオーシャン」への種まきをしっかりとやり遂げ、2本目の柱へと成長させる考えだ。特に、カメラ事業での成功体験（記事や動画の豊富なコンテンツ作成など）を生かすとともに、高価格帯、希少価値の高い商品を中心とするラインアップの充実、富裕層向けSR・CRM施策の展開により、独自のポジショニングを確立し、ECでの高級機械式時計No.1を目指す。

(3) 海外ビジネスの強化

新たな軸を育成すべく、越境ECの強化にも取り組む。まずは主要KPIを購入者評価（eBay等のフィードバック）とし、高クオリティを維持することで高いブランド力の醸成と売上拡大を目指す。また、現地企業のM&Aによる海外での買取体制の構築も予定しており、軌道に乗れば、日本における成功モデルの展開を通じて海外ビジネスの拡大につながるポテンシャルを秘めている。

(4) 新基幹システムの活用

2027年3月期中に完成予定の新基幹システム及びデータウェアハウスの活用により、これまでの「One to One」から「One to Me」へ進化させる考えだ。具体的には、「お客様マイページ」を公開（任意設定）するとともに、CGMをさらに強化し、顧客同士のコミュニケーションの場を提供する。顧客同士の売買も可能（同社が介入することで安心・安全を提供）とすることでプラットフォームの活性化と新たな収益機会（仲介手数料等）も確保する。また、最新のAGI技術※を活用することによりECサイト上での新たな購入体験も目指す。

※「Artificial General Intelligence（人工汎用知能）」の略で、特定のタスクに特化した従来のAIとは異なり、創造性や柔軟性をもって対応できる汎用的な能力を持つ。

4. 中長期的な注目点

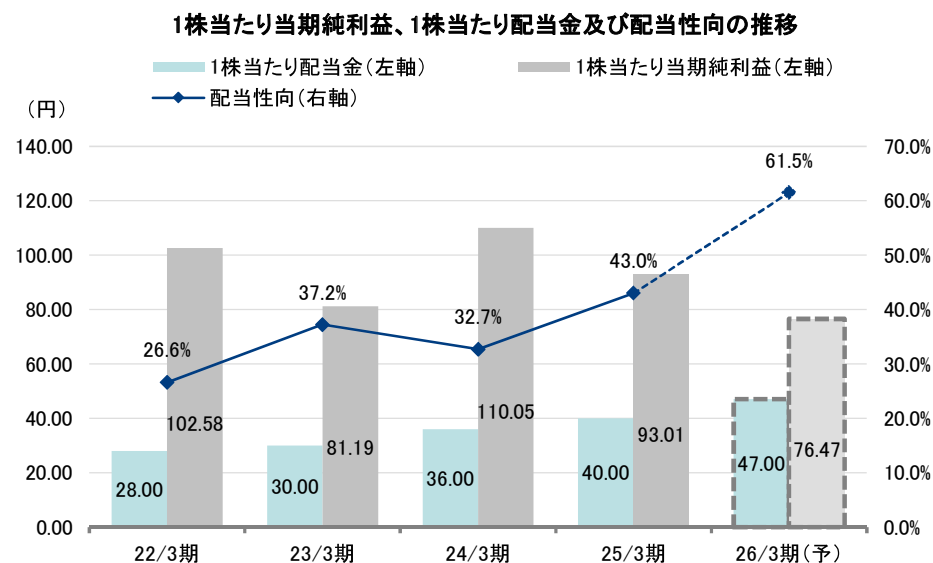
AIの活用や様々な価値の追求により特定分野でさらにプレゼンスを高め、利益成長を重視する戦略は、弊社でも合理性があると評価している。戦略的に取り組んできた「時計事業」は想定外の相場変動や円高進行に伴う影響を受けたものの、これをきっかけとして先を進む「カメラ事業」と同様にAIやテクノロジーを導入し、ビジネスモデルの精度を高めることができれば、他社との差別化を図るうえでも大きなチャンスとして捉えることもできる。また、長期的なアップサイド要因として注目されるのは、M&Aや事業提携を含む、海外への本格展開、並びに新たな収益源の創出にある。海外展開については、既にテストマーケティング的に取り組み、「カメラ事業」を中心に認知度が上がってきており、越境ECを通じて着実に利用者から高い評価を受けている。国内と同様、海外でのブランド力や買収の仕組みを確立することができれば、新たな成長の軸となる可能性は大きい。さらには、新たな収益源の創出（例えば、情報力及び会員基盤を生かした有料サービスの導入、メディア事業への展開など）についてもポテンシャルがある。その具現化のためにはロイヤリティ（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かがカギを握る。いずれにしても、来期（2027年3月期）稼働を予定している基幹システム及びデータウェアハウスのリプレイスが事業モデルのさらなる進化に向けて大きな転機となる可能性があり、その目指す方向性や期待効果が注目される。

株主還元策

配当性向を40%～50%に引き上げ。 2026年3月期は前期比7円増配を予定

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。2025年5月に配当基準の見直しを公表し、これまでは配当性向25%～35%を基準として利益成長に応じた安定継続配当としてきたが、2026年3月期より配当性向40%～50%に大きく引き上げた。

新たな配当基準が適用される2026年3月期は前期比7.0円増配となる1株当たり47.0円を予定しており、実現すれば5期連続の増配となる。業績予想を減額修正したにもかかわらず配当予想を据え置いたのは、今回の業績の落ち込みが一過性であることや株主重視の姿勢の表れと受け止めることができる。



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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、配布等することは強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