

# 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 >>>](#)

2017 年 12 月 22 日 (金)

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. 大幅増収増益の好決算。7月-9月期は四半期ベース業績の過去最高を更新	01
2. 成長戦略においては、売上高の拡大を貪欲に狙うステージにコマを進めた	01
3. 2018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月期第2四半期決算の概要	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
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	08
1. 成長戦略の全体像とローリング中期経営計画業績計画	08
2. One-To-Oneマーケティングの進捗状況	10
3. 「EVERYBODY×PHOTOGRAPHER.com」の意義と今後の可能性	12
4. 今後の注目施策：情報ポータルアプリの投入	14
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元	18
■ 情報セキュリティ	19

## ■ 要約

### 『SYUPPIN ファン』づくりが順調に進捗。 売上拡大のための諸施策により、 業績成長が一段と加速するステージに入りつつある

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. 大幅増収増益の好決算。7月－9月期は四半期ベース業績の過去最高を更新

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上高14,435百万円(前年同期比29.3%増)、営業利益736百万円(同55.8%増)と大幅増収増益で着地した。主力のカメラ事業が買取の増加が売上増を呼び込む好循環に入って順調に伸ばしたのに加え、時計事業では積極的な在庫戦略や購入単価上昇もあって大幅増収となり、業績を押し上げた。販管費の対売上高比率は低下が続いており、結果的に営業利益の伸びが加速した。

#### 2. 成長戦略においては、売上高の拡大を貪欲に狙うステージにコマを進めた

同社の成長の施策は、その事業モデルの特長に合わせて、論理的かつ段階的に進められ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評価だ。中古品買取強化という基盤作りが完了したことで、同社はいよいよ売上高の拡大に本格的に取り組むステージに入った状況にある。売上高拡大のための様々な施策の中で、One-To-Oneマーケティングと「EVERYBODY×PHOTOGRAPHER.com」の2つが特に注目すべき施策で、弊社では非常に大きな効果が期待できると考えている。

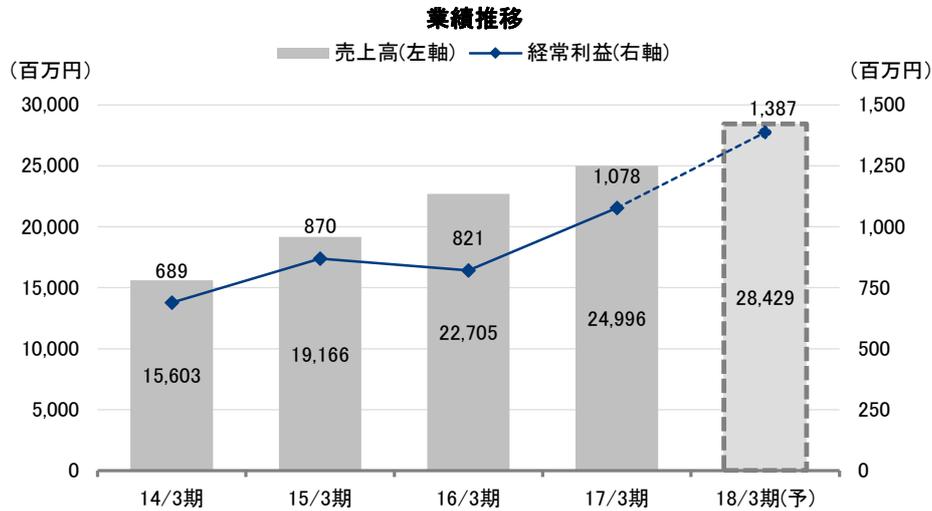
#### 3. 2018年3月期通期は、諸施策の進捗とともに、業績面での上振れの度合いに注目

2018年3月期通期について同社は、売上高28,429百万円(前期比13.7%増)、営業利益1,402百万円(同27.8%)を予想している。弊社では2018年3月期見通しについて、現在の会社予想は控え目に過ぎ、これを上回って着地する可能性が高いと考えている。同社の事業は年末年始を含む下半期が需要期に当たるため、今下期業績が上期対比で増収増益となる可能性と高いとみていることが理由だ。上振れかどうかではなく、上振れの度合いが注目点と考えている。

#### Key Points

- ・Phase 2のパーソナルリクエストは想定以上の効果。Phase 3のパーソナルレコメンドにも期待が高まる
- ・“エビフォト”は購入後にカメラを楽しむ“場”。カメラの楽しみを売上増につなげる舞台装置
- ・現在の会社予想は控え目で、上振れか否かではなく、上振れ度合いが焦点に

## 要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

### 売上高 30% 増収、営業利益 56% 増益と極めて好調な決算

#### 1. 2018年3月期第2四半期決算の概要

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上高14,435百万円(前年同期比29.3%増)、営業利益736百万円(同55.8%増)、経常利益730百万円(同56.7%増)、四半期純利益503百万円(同57.3%増)と、大幅増収増益で着地した。同社は2017年10月23日に今第2四半期の業績見通しについて上方修正を発表したが、その線での着地となった。

#### 2018年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期			
	2Q累計実績	通期実績	2Q累計実績	前年同期比	期初予想比	対通期予想進捗率
売上高	11,161	24,996	14,435	29.3%	11.8%	50.8%
売上総利益	1,917	4,202	2,418	26.2%	-	-
販売費・一般管理費	1,444	3,105	1,681	16.4%	-	-
営業利益	472	1,096	736	55.8%	25.7%	52.5%
売上高営業利益率	4.2%	4.4%	5.1%	-	-	-
経常利益	466	1,078	730	56.7%	26.1%	52.6%
四半期(当期)純利益	319	741	503	57.3%	27.0%	53.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

2018年3月期第2四半期決算が好調だった直接の要因は、主力のカメラ事業と時計事業が大きく売上げを伸ばしたことだ。カメラ事業は前年同期比23.9%増収、時計事業は同48.7%増収となった。

利益面では、売上総利益率が前年同期の17.2%から今第2四半期は16.8%へと0.4%ポイント低下したものの、売上高販管費比率が同期間において12.9%から11.7%へと1.2%ポイント改善したため、営業利益率が同様に4.2%から5.1%へと上昇し、前年同期比55.8%増という大幅増益につながった。

売上総利益率の低下は、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要因だ。リユース業界の多くの事業者が中古品の買取面で苦戦するのが目立つなか、同社は順調に買い取りができています。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い。中古品をしっかりと買取ができていことこそが重要なことであり、今第2四半期の売上総利益率の低下は懸念する必要はないというのが弊社の考えだ。

販管費は前年同期比16.4%増の1,681百万円だった。売上高対比では前述のように前年同期から1.3%ポイント低下した。販管費の内容を見ると増加が目立つのは販売促進費や支払手数料だ。これらは売上高の増加にリンクして増加する性質のもので、特に懸念する必要はない。注目すべきは広告宣伝費で、売上高に占める割合が0.2%にとどまっている。同社は中古品の買取と商品の販売の双方において広告宣伝に頼らない仕組みが出来上がっていることの証左だと弊社では考えている。

## 販管費の内訳推移

(単位：百万円)

	17/3期			18/3期		
	2Q累計	前期比増減	売上比	2Q累計	前期比増減	売上比
人件費	493	1	4.4%	517	24	3.6%
広告宣伝費	32	2	0.3%	26	-6	0.2%
販売促進費	177	8	1.6%	270	93	1.9%
業務委託費	67	-15	0.6%	76	8	0.5%
支払手数料	293	50	2.6%	352	58	2.4%
減価償却費	97	5	0.9%	94	-3	0.7%
地代家賃	105	0	0.9%	105	0	0.7%
その他	176	-27	1.6%	224	47	1.6%
合計	1,444	25	12.9%	1,681	237	11.7%

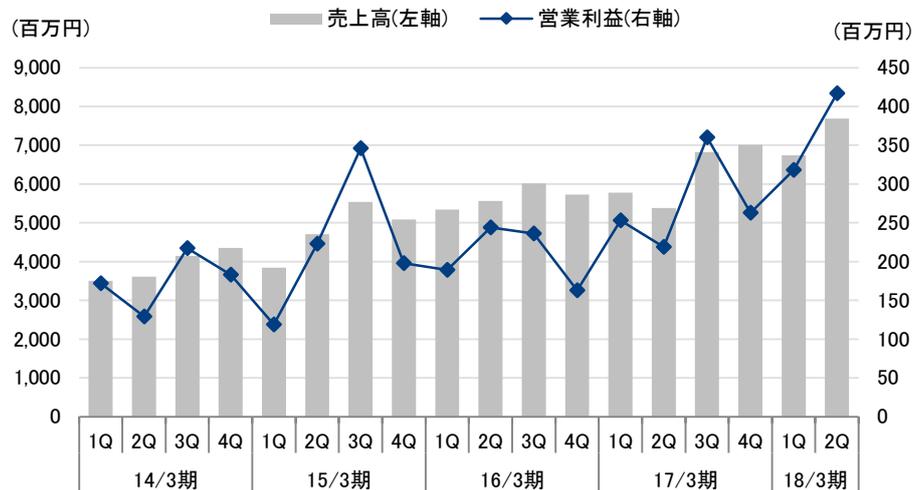
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 今第2四半期（7月-9月期）は四半期ベース売上高の最高を更新。 中古品買取額、中古品売上比率等の KPI も順調に推移

### 2. 四半期別業績・主要 KPI の動向

四半期別業績の推移を見ると第2四半期（7月-9月期）の売上高が7,690百万円（前年同期比42.9%増）に達した。これは前年度第3四半期、第4四半期を上回る。同社の売上高は年末年始を挟む第3、第4四半期に大きく伸びる季節性があり、翌年第1、第2四半期はそこから一旦落ち込む傾向がある。今第2四半期はそのパターンを破った。要因としては前述のように、One-To-One マーケティングの成功や時計事業の拡大がある。

四半期ベースの業績推移

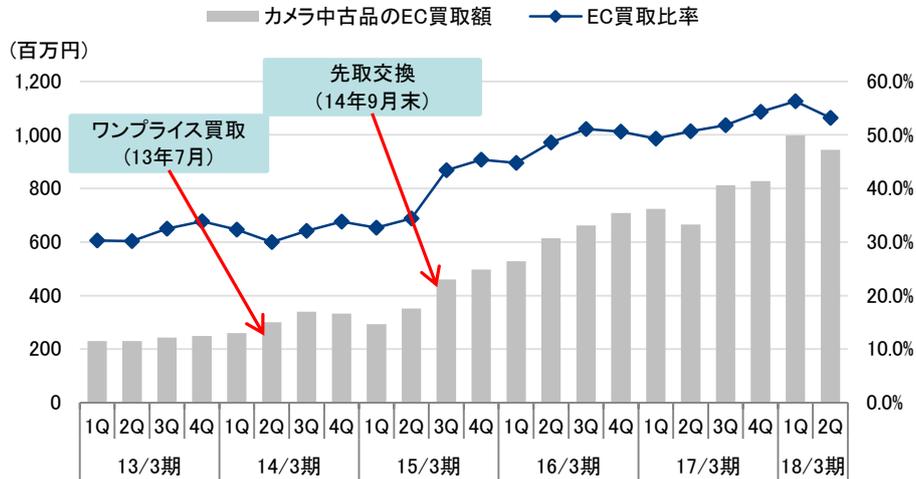


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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。同社は KPI としてカメラ事業の EC 買取額を公表している。今第2四半期累計のカメラ買取総額は前年同期比27.6%増となった。その中で約55%を占める EC 買取額は第2四半期累計で1,942百万円となり、前年同期比40%増となった。買取が順調だった大きな要因として同社は、買取額の変動をお知らせメールで会員に知らせるサービスの貢献を挙げている。買取が順調であることは、同社の事業モデルにとっては非常に大きな意義がある。中古品は新品売上高の伸長のための触媒であり、その豊富な在庫の存在は最大の集客策であるためだ。

## 業績の動向

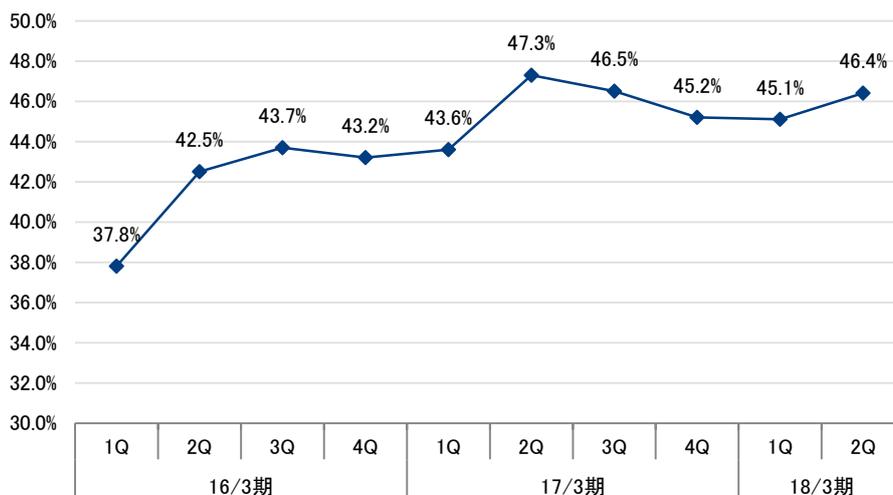
## カメラ事業の中古品EC買取額の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上に占める中古品比率は今第1四半期が45.1%、第2四半期が46.4%と、過去からのレンジの上限付近で推移している。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が、当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。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。今第2四半期の結果から見ると、現状の中古品比率は現状の当社にとって適切な水準だと弊社では考えている。

## 中古品比率の推移

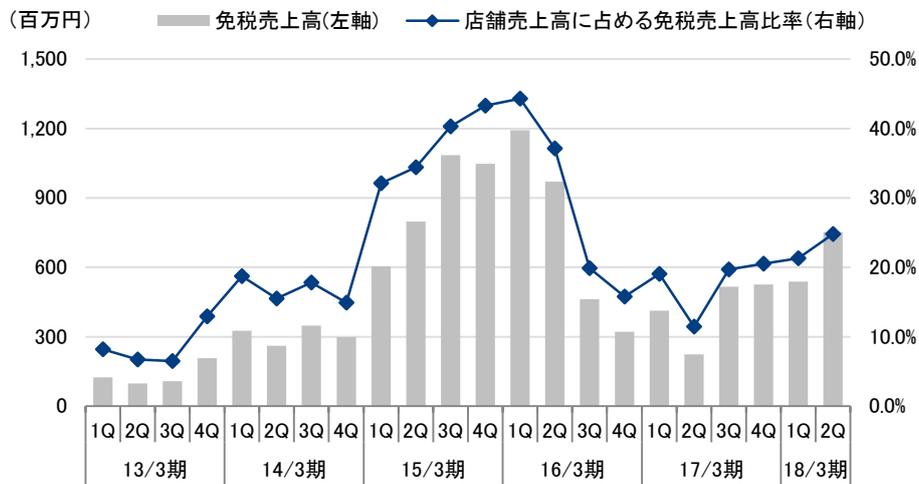


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

今第2四半期(累計)の免税売上高は、1,290百万円(前年同期比102.8%増)と大きく伸長した。免税売上高は2015年3月期下期から2016年3月期上期にかけて急伸した後、同年下半期と2017年3月期上半期に急激に縮小して業績をかく乱した。同社はその反省から、免税売上高については予算への織り込みを月間100~150百万円の水準に引き下げた。今第1四半期は538百万円と計画線で推移したが第2四半期(7月-9月期)に752百万円と急伸した。第3四半期以降も同社自身は自然体で臨み、従来のスタンスを変えていないが、訪日外国人の増加により、今後も増加基調をたどる可能性がある。

## 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

## カメラはマーケティング施策が成功して順調に拡大。 時計では商品ラインアップ拡充に加え資産効果もあって大幅増収

### 3. 事業セグメント別動向

#### 事業セグメント別詳細

(単位：百万円)

	17/3 期			18/3 期			
	2Q 累計	前年同期比	EC 比率	2Q 累計	前年同期比	EC 比率	
カメラ	EC	5,660	23.7%	69.2%	7,140	26.1%	70.4%
	店舗	2,523	-25.9%		2,998	18.8%	
	売上高合計	8,184	2.5%		10,138	23.9%	
	セグメント営業利益	640	7.8%		821	28.3%	
	売上高営業利益率	7.8%	-		8.1%		
時計	EC	1,093	34.1%	42.5%	1,397	27.8%	36.6%
	店舗	1,475	-15.5%		2,422	64.2%	
	売上高合計	2,569	0.3%		3,820	48.7%	
	セグメント営業利益	104	-15.7%		228	118.9%	
	売上高営業利益率	4.1%	-		6.0%		
筆記具	EC	163	17.7%	67.9%	195	19.5%	69.4%
	店舗	77	2.7%		85	10.9%	
	売上高合計	240	12.4%		281	16.7%	
	セグメント営業利益	24	0.1%		22	-10.0%	
	売上高営業利益率	10.0%	-		7.9%		
自転車	EC	124	-1.6%	74.3%	144	15.9%	74.2%
	店舗	42	-43.2%		50	17.6%	
	売上高合計	167	-17.2%		194	16.4%	
	セグメント営業利益	-5	-		-0		
	売上高営業利益率	-3.0%	-		-0.4%		
全社	EC	7,041	24.5%	63.1%	8,877	26.1%	61.5%
	店舗	4,119	-22.3%		5,557	34.9%	
	売上高合計	11,161	1.8%		14,435	29.3%	
	営業利益	472	9.1%		736	55.8%	
	売上高営業利益率	4.2%	-		5.1%		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (1) カメラ事業

カメラ事業は売上高 10,138 百万円（前年同期比 23.9% 増）、営業利益 821 百万円（同 28.3% 増）となった。売上高の約 70% は EC 経由だが、この売上高が前年同期比 26.1% 増と順調に拡大した。カメラの販売が好調だった要因は大きく 2 つだ。1 つは、買取価格の変更をメールで知らせるサービスの効果で、中古品の買取が大きく伸びたことだ。もう 1 つは One-To-One マーケティングの効果だ。2017 年 3 月期に Phase 2 として導入したパーソナルリクエストが想定以上の効果を上げている。これは、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、「中古カメラの買取増⇒カメラの販売増」というサイクルがうまく回転し、売上高の順調な拡大につながった。

## (2) 時計事業

時計事業は売上高 3,820 百万円（前年同期比 48.7% 増）、営業利益 228 百万円（同 118.9% 増）となった。EC・店舗ともに売上高が大きく伸びた。時計はカメラよりも高額なこともあり、店舗比率が高くなりがちだが、EC における高額品の取引も着実に伸長している。同社の EC 売上高は 2 年ほど前から年率 20% 成長を続けているが今期も継続している。背景には EC が社会的に浸透し、高額品取引への抵抗感が薄れてきたことなどがあるとみられる。同社が東証 1 部上場企業であることも重要な一因と考えられる。そうした事業環境の良化のなか、同社は戦略的に商品ラインアップ拡充を図り、新品・中古品ともに在庫を厚くしたことが売上高の増加につながった。今第 2 四半期の平均単価は約 90 万円で 1 年前の約 70 万円から大きく上昇した。株価上昇による資産効果とみられ、この点も増収に寄与した。

## (3) 筆記具事業

筆記具事業は売上高 281 百万円（前年同期比 16.7% 増）、営業利益 22 百万円（同 10.0% 減）となった。高級筆記具の世界では同社の KINGDOM NOTE は認知度、ブランド浸透度がかなり進んでおり、それが EC 売上高の順調な伸びにつながった。営業利益は前年同期比で減益となったが、特別な理由があったわけではなく、商品構成などの理由によるとみられる。

## (4) 自転車事業

自転車事業は売上高 194 百万円（前年同期比 16.4% 増）、営業損失 0.7 百万円（前年同期は 5 百万円の損失）となった。自転車ではオムニ戦略（EC サイトで集客を図り、店舗での販売を強化）に注力しており、これが奏功して売上高は順調に拡大した。売上高の拡大に伴い営業利益面でも損失が大きく減少し、ほぼ損益トントンのラインまで改善した。

# ■ 中長期の成長戦略と進捗状況

## 特長ある事業モデルの基盤づくりは終了。 売上高の拡大を貪欲に狙うステージにコマを進めた

### 1. 成長戦略の全体像とローリング中期経営計画業績計画

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 3 月期第 2 四半期を終えた段階では、ローリング中期経営計画の業績計画に期初に発表した計画値から変更はない。売上高は年 15% 前後の成長を、営業利益は年 25% 前後の成長が計画されている。これら同社が目指す基本的な業績トレンドについても、ここ数年変化はない。

## 中長期の成長戦略と進捗状況

## 中期業績計画：2018年3月期－2020年3月期

(単位：百万円)

	2017 ローリング中計 (2018年3月期～2020年3月期)							
	2017年3月期		2018年3月期		2019年3月期		2020年3月期	
	実績	前期比	計画	前期比	計画	前期比	計画	前期比
売上高	24,996	10.1%	28,429	13.7%	32,620	14.7%	37,575	15.2%
カメラ事業	18,131	9.4%	20,400	12.5%	23,654	16.0%	27,517	16.3%
時計事業	6,013	13.4%	7,016	16.7%	7,794	11.1%	8,696	11.6%
筆記具事業	511	8.6%	618	20.9%	713	15.3%	825	15.8%
自転車事業	339	-5.8%	395	16.5%	460	16.4%	537	16.8%
売上総利益	4,202	12.7%	4,930	17.3%	5,671	15.0%	6,548	15.5%
販管費	3,105	7.2%	3,527	13.6%	3,848	9.1%	4,305	11.9%
営業利益	1,096	31.8%	1,402	27.9%	1,822	30.0%	2,243	23.1%
経常利益	1,078	31.3%	1,387	28.7%	1,811	30.6%	2,235	23.4%
当期純利益	741	32.2%	950	28.2%	1,241	30.6%	1,531	23.4%

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社の事業モデルの特長・強みは、1) 取扱商材を高い専門性を有する“価値あるもの”に絞り込んでいる、2) 店舗を最小限抑えた 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。同社のこれまでの軌跡を振り返ると、成長のために諸々の施策について、同社が順番を間違えることなく、論理的かつ段階的に、正しい道筋をたどって施策を打ってきたことが今日の成功につながっていると弊社では考えている。

同社に限らず企業は様々な施策を行っているが、大きなカギを握る、あるいはターニングポイントとなるような施策は、さほど多くはない。弊社が知る限りにおいて最初の大きなカギとなった施策はワンプライス買取であり、それに続く先取交換だった。これらはともに、中古品の買取を増やすことを直接の目的にした施策だ。同社の事業モデルでは中古品は新品の販売を伸ばす触媒のような働きをしており、中古品の在庫がそろわないと同社の事業モデルが成り立たなくなる恐れがある。それ故の買取増加の施策であったと言える。これらの施策は狙いどおり買取額の増加につながっただけでなく、リユース業界における同社の認知度・知名度向上にも大きく貢献したと弊社では考えている

中古品の買取が軌道に乗った、すなわち、事業モデル遂行の基盤がしっかり固まったところで同社は、いよいよ売上高の本格的拡大策に乗り出した。施策のタイプ別、商材別に様々なものが実施され、あるいは計画されている。これらの中で弊社が特に注目しているのが One-To-One マーケティングと「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」だ。前者は従来から進めてきた Web を活用したマーケティングを AI なども活用して一段と高度化したもので、全商材に適応可能な施策だ。一方後者は、主力のカメラ事業に特化した施策だが、それはカメラという商品特性をよく理解している同社ならではの特徴ある施策と言える。

## 中長期の成長戦略と進捗状況

## マーケティング施策の全体増

	One to One マーケティング	既存ECサイトの 継続強化	情報 マーケティング	アプリ
17.3期 上期	<b>Phase1 グループターゲット</b> ①顧客グループ別の ターゲットメール配信	②ECサイト圧倒的な商品情報（画像増加 等） ③コミュニケーショ、機能追加 ④カメラアクセサリ専門ページ 「PLUS+ 1 STORE」開設 ⑤時計ブランド別買取ページ ⑥レディース時計専用ページ		
17.3期 下期	<b>Phase 2 パーソナルリクエスト</b> ⑦「入荷お知らせメール」 機能	⑨延長保証サービス「いつまでも安心保 証」 ⑩時計サイトに「こだわり検索」実装 ⑪見積りS N S Ver.3		
18.3期 上期		【4月】⑩筆記具サイトに「こだわり検 索」実装 【8月】⑩自転車サイトに「こだわり検 索」実装 ※シュッピン全サイトに導入完了 【8月】⑩「Map Camera」がeBayに出店	【4月】⑭ 「EVE×PHOT」 公開	
18.3期 下期	<b>Phase 3 パーソナルレコメンド</b> ⑯【10月】「Map Camera」で、AIを活 用したTOPページレコ メンド開始	見積りS N S Ver. 4	「EVE×PHOT」 とMapCameraが 連動、カメラの 購入が可能に	<ul style="list-style-type: none"> <li>・MapCameraアプリ化</li> <li>・GMTアプリ化</li> <li>・KINGDOME NOTEアプリ化</li> <li>・CROWN GEARSアプリ化</li> <li>・EVE×PHOTアプリ化</li> </ul>

出所：決算説明会資料より掲載

弊社ではこれら2つの施策はともに、高い効果を期待できると考えている（既に効果が発現している）。狙いどおりの成功を収めることができれば、中古品の買取にもプラスの効果が期待でき、「中古品の買取増⇒新品・中古品の売上増⇒中古品の買取増・・・」というポジティブスパイラルが期待できる。このポジティブスパイラルは、今第2四半期も含めてこれまでも確認できていることではある。今後の注目点は、これらの施策がポジティブスパイラルをさらに加速させていくかどうか、あるいはどのレベルにまで加速させられるか、にあると弊社では考えている。

## Phase 2 のパーソナルリクエストは想定以上の効果。 次の Phase 3 にも期待が高まる

### 2. One-To-One マーケティングの進捗状況

One-To-One マーケティングは2017年3月期から本格的に開始され、全体はPhase 1 からPhase 4 までの4段階に分かれている。このうち、2017年3月期までにPhase 1 と2を開始し、今期はPhase 3 をスタートする予定となっている。（Phase 3 の投入時期は当初から3ヶ月ほど後ずれしていることに伴い、Phase 4 は2019年3月期に投入される見通しに変更されている。以下は当初計画に基づいていることに注意。）

## 中長期の成長戦略と進捗状況

## One to One マーケティングのロードマップ

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。	売りたい人と買いたい人をマッチングする。当社に在庫がない商品でも、該当商品を持っているユーザーがいれば買取・販売が行える。
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。 <b>メーカー交渉や仕入れ強化が効果的に行える</b>	過剰なセールを行う必要がなくなる。また、買取に関しても需給関係を考慮した <b>適正な取引価格を設定</b> 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、 <b>コンバージョン率を向上</b> させることができる	すべてオートメーションで、在庫がなくても持っているお客様に人手を介さずご案内することで <b>取引機会を創出</b> できる

出所：決算説明会資料より掲載

2016年10月にスタートしたPhase2は、2018年3月期第2四半期において期待どおりの効果をもたらした。同社は過去からの累計で337,158人(2018年9月末時点)の会員を擁しており、毎月3,000人～3,500人のペースで増加が続いている。これらの内、約20%に相当する6～7万人がアクティブユーザーとされている。アクティブユーザーの定義は過去1年間に同社と取引実績のある会員となっている。

同社のOne-To-Oneマーケティングの主眼は、動かない会員を動かすのではなく、動きのあるアクティブ会員をさらにアクティブ化することに置かれている。そうした的確なターゲティングの結果、Phase2の具体的なサービスのうち、入荷情報や価格変動などについての「お知らせメール」の登録者数は2万人を超えている。また、「欲しいリスト」の登録数は累計で66万件に達し、毎月新規で約4万件のペースで登録が増えている状況だ。

これらの数値は、同社の想定を超えており、One-To-Oneマーケティングの効果についてかなりの手応えが感じられているもようだ。前述のように、2018年3月期第2四半期決算は同社の期初予想を上回って着地したが、そこにOne-To-Oneマーケティングの効果が如実に現れていると弊社では考えている。

同社のOne-To-OneマーケティングはこれからPhase3が開始される予定だ。内容はパーソナルレコメンドにある。これはAIを活用した機械学習によって、顧客のページ閲覧などの情報を蓄積・分析し、その顧客にあった商品をレコメンドするというものだ。ショッピングサイトで良くみられる“この商品を買った人はこんな商品も見ています”という情報提供は、関連商品等のいわゆる“ついで買い”を誘引するものだ。同社のレコメンド機能はコンバージョン率を上げることを目的に、顧客の背中を後押しする“接客レコメンド”(店頭において店員から受けるアドバイスと同等のもの)を目指している点が大きな特長だ。

中長期の成長戦略と進捗状況

Phase 3 のパーソナルレコメンドの先駆けとして、Map Camera において会員のパーソナライズエリアに対するレコメンドは 2017 年 10 月にスタート済みだ。これは、言わば Phase 2 と 3 の中間のイメージのサービスだ。より汎用的かつ本格的なサービスは、当初 2018 年 3 月期第 2 四半期末に導入予定だったが、第 4 四半期へと若干先送りとなった。この遅れについては、懸念する必要はないと弊社ではみている。前述のように Phase 2 の効果が想定以上で、収益については計画を上回るペースで推移しているためだ。十分に練られたパーソナルレコメンドがどのような効果を発現してくるかに注目したい。

One-To-One マーケティング・Phase 3 の『パーソナルレコメンド』のイメージ図

One to Oneマーケティング Phase3 パーソナルレコメンド	コンバージョンをあげることを目的とした AIを活用したパーソナルレコメンドの詳細ページレコメンド
▶関連した商品を表示させてついて買いを誘うのではなく、コンバージョン率を上げるために、購入を後押しする、「接客レコメンド」	
従来型レコメンド	接客レコメンド
 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶関連商品が次々にレコメンドされるため、意思決定の決め手がなく同じページを何度も行き来することになる。</li> <li>▶商品選びに疲れて離脱を招くことも。</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ユーザーが商品購入を迷っていたら、類似商品で最も売れている商品の情報など、情報に濃淡をつけて自動でレコメンド表示。</li> <li>▶店員が顧客の背中を押す（代替案をご案内する）のと似た、自動接客機能に近いもの。</li> <li>▶従来型レコメンドと組み合わせることで、より強力に購入の後押しをサポート。</li> </ul>

出所：決算説明会資料より掲載

## “エビフォト”は購入後にカメラを楽しむ“場”。 カメラの楽しみを売上増につなげる舞台装置

### 3.「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」の意義と今後の可能性

「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」（以下、“エビフォト”）は当社が 2017 年 4 月にローンチした、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、2017 年 9 月末までの約半年間で約 12,000 枚の写真がアップされている。ハイアマチュアによるレベルの高い作品がそろっているのが大きな特長だ。

中長期の成長戦略と進捗状況

「EVERYBODY × PHOTOGRAPHER.com」の位置付けと今後の展開



出所：決算説明会資料より掲載

エビフォトの活用の仕方は様々なものが考えられ、発展性は非常に高いと期待される。現状同社が活用しているのは、個々の写真の持つ撮影データから撮影機種を割り出し、Map Cameraの個別商品のページと12,000枚の写真の中の当該機種により撮影された写真を、“作例”として結び付けていることがある。顧客は多数の作例を参考にしながら購入する機種の選定を進めることができ、買い足し・買い替え需要につなげていくという流れだ。

同社は、エビフォト上でコンテストの実施を定期的に行って活性化を図る取り組みも行っている。また、現実には使用される撮影機材がスマートフォンから一眼レフまで幅広いことに合わせて、グループ分けしたエビフォトの創出なども検討中のようだ。さらには、PVの上昇による広告収入や、ストックフォトビジネスなども視野に入れているとみられる。

弊社では、エビフォトの持つポテンシャルは非常に高いと考えている。同社が期待する買い替え・買い足しの促進効果は十分期待できると弊社では考えている。これを理解するのはスポーツカーとサーキットを例に考えるとわかりやすいかもしれない。スポーツカーをカメラとすれば、エビフォトはサーキットに当たる。サーキットに愛車を持ち込んで、愛車の満足な点・不満な点が明確になることで、買い替えや買い足し、パーツ（レンズ等）の追加といった需要につながる流れだ。

さらに将来的には、エビフォト自体が大きな収益源になる可能性がある。エビフォトに集まる写真が1,000万枚を超えてくると、かなりの規模のストックフォト市場ができることになる。ハイアマチュアによる高画質な写真がそろうだけに、商業利用も含めてニーズが高まると期待される。ストックフォト市場には先行者もあり、数が集まるまでには一定の時間を要すると思われるが、高品質を切り口に、既存のストックフォトとは違うビジネスモデルを開拓することも十分可能だとみている。

## 愛好家向けの専門性の高い情報ポータルアプリをローンチへ

### 4. 今後の注目施策：情報ポータルアプリの投入

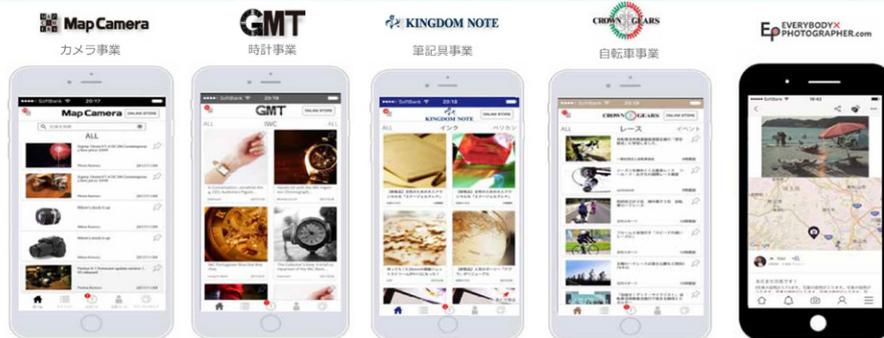
同社は今後の施策の1つとして、情報ポータルアプリ（スマートフォンアプリ）のローンチを準備中だ。アプリは商材ごとに分けられており、それぞれの商材に関してエキスパートが配信している商品に関するブログや各種記事をまとめ読みできるものだ。言わば商材特化型キュレーションサイトと言える。カメラについて言えば、同社の社員が作例レポートの「Kasyapa」に記事を掲載しているが、「Kasyapa」に限らず外部メディアの情報も取りまとめている点が特長・強みと言える。

顧客一人一人に合わせた情報をプッシュ型で発信し、愛好家が楽しめるアプリとなっている。

### 今後の施策：情報ポータルアプリのイメージ

**アプリ** 愛好家向けの専門性の高い情報ポータルアプリ、プッシュ型通知で情報配信

- ▶ ECサイトに掲載している様々な情報をプッシュ型で発信：**情報ポータルアプリ**
  - ・商材ごとにエキスパートが配信している商品に関するブログ
  - ・作例レポート「Kasyapa」の最新掲載事例
  - ・外部メディアの情報もとりまとめて掲載
  - ・既存会員カードの電子化 ポイント数や履歴を確認
  - ・One to Oneマーケティングによる様々な情報、愛好家ごとの好みの情報をプッシュ型で発信



※画像はイメージです。

出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 今後の見通し

### 現在の会社予想は控え目で、上振れか否かではなく、 上振れ度合いが焦点に

2018年3月期通期について同社は、売上高28,429百万円（前期比13.7%増）、営業利益1,402百万円（同27.8%）、経常利益1,387百万円（同28.6%増）、当期純利益950百万円（同28.2%増）を予想している。同社は2017年10月の第2四半期見通しの上方修正に際して通期見通しは据え置いたため、これらの数値は期初から変更はない。

#### 2018年3月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3期			18/3期				
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期		通期	
					予想	前年同期比	予想	前期比
売上高	11,161	13,835	24,996	14,435	13,994	1.2%	28,429	13.7%
売上総利益	1,917	2,285	4,202	2,418	-	-	-	-
販売費・一般管理費	1,444	1,661	3,105	1,682	-	-	-	-
営業利益	472	624	1,096	736	665	6.6%	1,402	27.8%
売上高営業利益率	4.2%	4.5%	4.4%	5.1%	4.8%	-	4.9%	-
経常利益	466	612	1,078	730	656	7.3%	1,387	28.6%
当期（四半期） 純利益	319	421	741	503	446	6.1%	950	28.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社では2018年3月期見通しについて、現在の会社予想は控え目に過ぎ、これを上回って着地する可能性が高いと考えている。なお、計画以上に買取・販売が伸びていることで、投資額としては大きなものではないが、当初来期以降に予定していたバックヤード（事務所スペース）の増床等を前倒しで実施していく必要はあるとの説明が第2四半期決算説明会でされている。今第2四半期の進捗率が高かった結果、通期の業績予想を達成するために必要な今下半期のハードルは大きく下がっている。今下半期の業績が上半期（第2四半期）対比で減収減益になっても十分達成できる形になっている。しかしながら個人消費者を顧客とする同社の事業においては年末商戦を含む下半期こそが需要期であり、よほどのことがなければ下半期が上半期比減収減益となることは考えにくい。

前述のように、同社は売上高の成長に向け、One-To-Oneマーケティングを始めとする各種施策を打ってきているが、これらは想定以上の効果を上げている状況だ。費用の面でも、販管費のコントロールは十分に成されており、期を追って対売上高比率が低下してきている。売上高が伸びればそれに伴って利益もおのずと付いてくると期待される。会社予想に対して上振れになるかどうかよりも、どの程度上振れとなるか、に投資家の焦点は移ってくることになるだろう。

今後の見通し

## 損益計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期		
				2Q累計	下期(予)	通期(予)
売上高	19,166	22,705	24,996	14,435	13,993	28,429
前年同期比	22.8%	18.5%	10.1%	29.3%	1.2%	13.7%
カメラ事業	13,758	16,572	18,131	10,138	-	-
時計事業	4,680	5,301	6,013	3,820	-	-
筆記用具事業	363	470	511	281	-	-
自転車事業	363	360	339	194	-	-
売上総利益	3,348	3,729	4,202	2,418	-	-
売上総利益率	17.5%	16.4%	16.8%	16.8%	-	-
販売費・一般管理費	2,461	2,897	3,105	1,681	-	-
売上高販管費率	12.8%	12.8%	12.4%	11.7%	-	-
営業利益	886	832	1,096	736	665	1,402
前年同期比	26.4%	-6.1%	31.8%	55.8%	6.6%	27.8%
売上高営業利益率	4.6%	3.7%	4.4%	5.1%	4.8%	4.9%
経常利益	870	821	1,078	730	656	1,387
前年同期比	26.2%	-5.6%	31.3%	56.7%	7.3%	28.6%
当期純利益	563	560	741	503	446	950
前年同期比	44.5%	-0.6%	32.2%	57.3%	6.1%	28.2%
分割調整後						
1株当たり当期純利益(円)	23.54	23.41	30.96	21.02	18.67	39.68
1株当たり配当金(円)※	3.50	4.00	6.00	-	-	9.00
1株当たり純資産(円)	94.83	114.74	141.69	-	-	-

※株式分割後の数値に換算

出所：決算短信よりフィスコ作成

シュッピン | 2017年12月22日(金)  
 3179 東証1部 | <http://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 2Q
流動資産	3,475	4,024	4,905	5,727	6,818
現預金	441	492	506	644	659
売上債権	1,049	917	1,327	1,612	1,562
棚卸資産	1,790	2,222	2,757	3,209	4,260
その他	195	393	315	262	337
固定資産	787	1,085	1,001	949	923
有形固定資産	101	159	137	123	115
無形固定資産	210	607	530	468	452
投資等	475	318	333	356	355
資産合計	4,263	5,110	5,907	6,676	7,742
流動負債	1,906	2,260	2,585	2,954	2,995
支払債務	727	656	940	823	1,041
短期借入金等	650	871	1,215	1,428	1,356
その他	529	733	430	703	598
固定負債	589	579	568	322	988
長期借入金、社債	584	577	568	322	988
その他	5	2	-	-	-
株主資本	1,766	2,270	2,746	3,392	3,751
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	2,834
自己株式	1	-	-	-	-0
新株予約権	-	-	6	6	6
純資産合計	1,766	2,270	2,753	3,399	3,758
負債・純資産合計	4,263	5,110	5,907	6,676	7,742

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 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	79	157	90	388	-355
投資活動によるキャッシュ・フロー	-225	-262	-333	-122	-80
財務活動によるキャッシュ・フロー	16	154	257	-128	450
現預金増減	-130	50	14	137	15
期首現預金残高	571	441	492	506	644
期末現預金残高	441	492	506	644	659

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

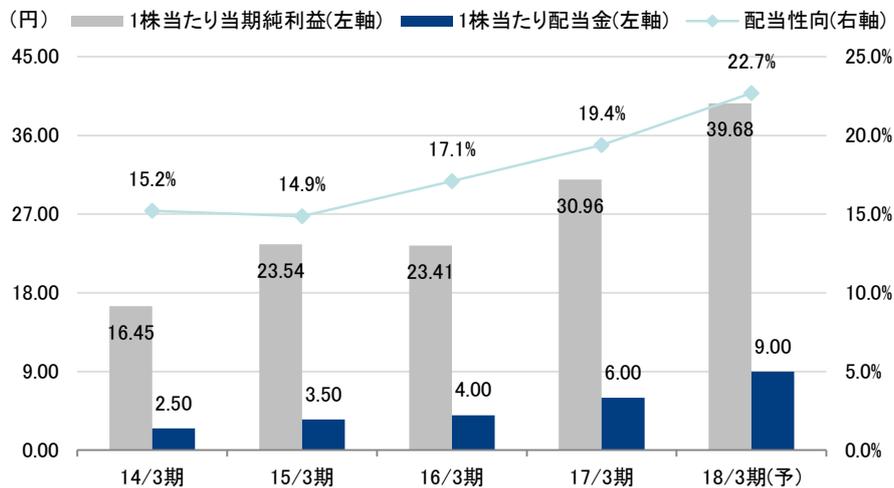
### 1対2の株式分割を発表。 2018年3月期は実質3円増配の9円の配当を計画

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、期末に9円配の配当予想を公表している。期初時点で同社は前期比6円増配の18円の配当予想を公表していた。しかし第2四半期決算発表に際して2018年1月1日付で1対2の割合で株式分割を行うことを発表したため、株式分割を考慮した期末配当金は9円となる。株式分割を調整した2017年3月期の配当金は6円となるため、実質的に3円の増配となる。

前述のように弊社では2018年3月期の業績見通しを控え目と考えている。仮に業績が上振れで着地し、配当性向が20%を下回ることになれば、基本とする配当方針に従って配当が見直される可能性もあるだろう。

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：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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持って臨んでいる。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、新手の攻撃にもすき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・加工することは堅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・譲渡することは堅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