

|| 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 >>>](#)

2022年6月27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. 2022年3月期の業績	01
2. 主な活動実績	01
3. 2023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月期の総括	12
■ 活動実績	13
1. 各取り組みの進捗	13
2. カメラ修理企業との資本業務提携	14
■ 業績予想	15
1. 2023年3月期の業績予想	15
2. 弊社の見方	16
■ これまでの業績推移	16
■ 中長期の成長戦略	18
1. 新たな中期経営計画の公表	18
2. 2023年3月期の取り組み	19
3. SDGsへの取り組み	19
4. 弊社の注目点	20
■ 株主還元	21

■ 要約

2022年3月期は計画を大きく上回る増収増益を実現。 AIの活用や時計事業における戦略的在庫投資が順調に進展

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。この2年間は、新型コロナウイルスの感染拡大（以下、コロナ禍）により、店舗売上に影響が与えているものの、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いるほか、戦略的在庫投資が奏功した時計事業が大きく拡大しており、明らかに一段上のステージに入ってきたと言える。2022年4月4日には新市場区分である「東証プライム市場」へ移行した。

1. 2022年3月期の業績

2022年3月期の業績は、売上高が前期比28.0%増の43,453百万円、営業利益が同94.7%増の3,140百万円と、2回目の増額修正予想（2022年1月17日公表）をさらに上回る増収増益を実現した。売上高は、コロナ禍においても、同社が取り扱う商材（カメラ、高級時計）への需要は変わらず、EC売上及び店舗売上がともに伸長。特に主軸のEC売上は、好調な外部環境（EC市場の拡大等）や各施策の効果により、カメラ事業を中心に好調に推移しており、第4四半期は過去最高額（四半期ベース）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、戦略的な商品ラインアップ拡充（中古ロレックスの買取強化）により時計事業が大きく拡大し、カメラ事業においては、リソースをECへシフトしながらも前期水準を維持し、落ち込みから回復してきた。利益面でも、増収による収益の押し上げに加え、AIMD導入によるカメラ中古品の売上総利益率の改善や販管費のコントロールにより大幅な営業増益を実現し、営業利益率も7.2%（前期は4.8%）に改善した。

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も好調に推移した。また、戦略的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するとともに、越境EC等を通じたグローバルでの知名度の向上により、業績の伸びを実現することができた。さらに今後に向けても、AIコンテンツレコメンドの開始やカメラ修理を手掛ける（株）フクイカメラサービスとの資本業務提携などに取り組んだ。

3. 2023年3月期の業績予想

2023年3月期の連結業績について同社は、売上高を前期比11.1%増の48,260百万円、営業利益を同11.6%増の3,507百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。売上高は、EC売上を軸としてすべての事業が伸長する想定である。また、店舗売上についてもコロナ禍の収束（特にインバウンドの再開）とともに、ほぼコロナ禍前（2020年3月期）の水準にまで回復する見通しとなっている。利益面では、引き続きAIMDの導入効果により売上総利益率は0.5pt改善する想定である。一方、販管費については、今後の事業拡大に向けたスタッフの増員などにより一旦増加するものの、売上総利益の伸びで吸収することにより営業増益を実現する見通しとなっている。

4. 今後の成長戦略

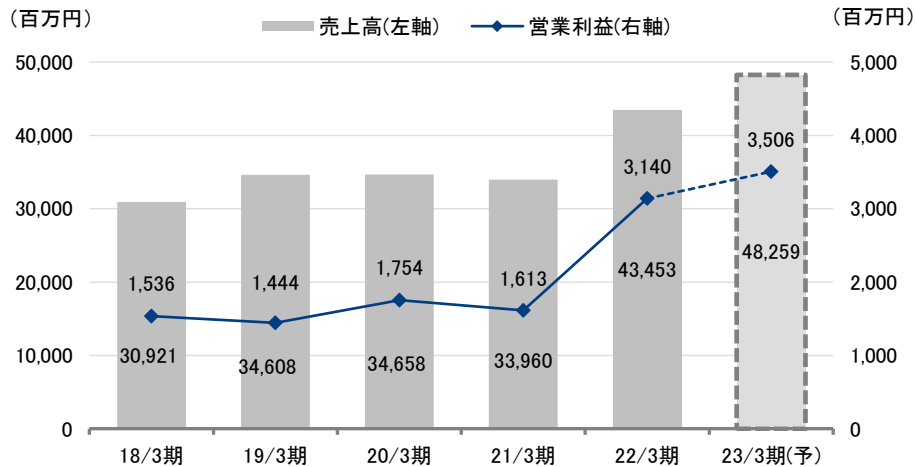
同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を更新（ローリング）している。主軸となるカメラ・時計のさらなる成長と、越境ECによるグローバル展開の活性化に取り組む方向性であり、シェア拡大に伴うEC売上の持続的成長をドライバーとして位置付けている。また、引き続きAI活用による利益率の改善、スリムな経営による販管費率の低減により、売上高の成長以上に利益成長を重視する方針としており、最終年度となる2025年3月期の目標として、売上高60,385百万円（3年間の年平均成長率11.6%）、営業利益5,091百万円（営業利益率8.4%）を目指している。特に2023年3月期は、中長期目標の達成に向けて、One to OneマーケティングやAIMDに加え、AIコンテンツレコメンドの開始やLINEによる情報提供機能の強化などにより、購入前、購入時、購入後のどのシーンにおいても、楽しさや利便性を感じてもらう3つのサイクルの輪をさらに大きくしていく考えだ。

Key Points

- ・ 2022年3月期は計画を大きく上回る増収増益を実現
- ・ 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
- ・ 2023年3月期もEC売上の伸びや店舗売上の回復により増収増益を見込む
- ・ 新たな中期経営計画では、カメラ・時計のさらなる成長と越境ECによるグローバル展開の活性化にも取り組み、EC売上の持続的成長とAI活用による利益率の改善を実現していく方針

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 57 万名（2022 年 3 月期末時点）。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 73% 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 57 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、同業他社（リユース、リサイクル等）が多額の広告宣伝費を使って中古品を集めているのとは違い、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。また、同業他社が他社モールへの依存度が高いことに対して、独自サービスの提供により、自社サイト比率（80% 超）を高めてきたところにも強みがあり、それによって手数料負担の軽減はもちろん、後述するプラットフォーム型の事業モデルを可能としてきた。一方、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。

企業特長

(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。

(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2万アイテムを上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月期は計画を大きく上回る増収増益を実現。 EC売上が順調に伸びたことに加え、 時計事業が戦略的在庫投資により大きく拡大

1. 2022年3月期決算の概要

(1) 決算の概況

2022年3月期の業績は、売上高が前期比28.0%増の43,453百万円、営業利益が同94.7%増の3,140百万円、経常利益が同96.3%増の3,187百万円、当期純利益が同106.8%増の2,207百万円と、2回目の増額修正予想(2022年1月17日公表)※をさらに上回る増収増益を実現した。

※ 同社では、第1四半期決算発表時(2021年8月4日公表)に続き、第3四半期決算発表時(2022年1月17日公表)には、時計事業の上振れや売上総利益率が想定を上回る水準を確保したことを主因として、2回目の増額修正を行った。

売上高は、コロナ禍においても、同社が取り扱う商材(カメラ、高級時計)への需要は変わらず、EC売上及び店舗売上がともに伸長した。特に主軸のEC売上は、好調な外部環境(EC市場の拡大等)や各施策の効果により、カメラ事業を中心に好調に推移しており、第4四半期は過去最高額(四半期ベース)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時計事業の伸びにより前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)が奏功し、EC売上及び店舗売上ともに大きく拡大。特に、国内だけにとどまらずグローバル(インバウンド及びEC越境)でも順調に伸びてきた。また、カメラ事業についても、各メーカーのフルサイズミラーレスへの本格移行が進み、業界全体が盛り上がりを見せるなかで、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に加え、AIMD導入によるカメラ中古品の売上総利益率の改善や販管費のコントロールにより大幅な営業増益を実現し、営業利益率も7.2%(前期は4.8%)に大きく改善した。

財政状態については、時計事業における戦略的在庫投資の影響等により、総資産は前期末比14.2%増の14,407百万円に拡大した。一方、自己資本は自己株式の取得※¹により同14.6%減の5,465百万円に縮小したことから、自己資本比率は37.9%(前期末は50.7%)に低下した。それに伴って有利子負債は長短合わせで前期末比41.5%増の5,560百万円に増加しており、ネットD/Eレシオ※²は0.8倍(前期末は0.3倍)に高まったが、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。一方、資本効率を示すROEは37.2%(前期末は17.7%)と大きく改善しており、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。

※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)を取得したものを、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=3,327百万円)を基準にすると、EBITDA有利子負債倍率は約1.7倍程度に収まっている。

シュッピング | 2022年6月27日(月)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2022年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期		増減		22/3期 期初予想		修正予想 2回目 (1/17)	
	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	33,960		43,453		9,492	28.0%	38,230		41,576	
カメラ	24,022	70.7%	27,904	64.2%	3,881	16.2%	-	-	-	-
時計	8,681	25.6%	14,364	33.1%	5,683	65.5%	-	-	-	-
筆記具	408	1.2%	391	0.9%	-16	-4.1%	-	-	-	-
自転車	848	2.5%	792	1.8%	-55	-6.5%	-	-	-	-
原価	27,663	81.5%	35,418	81.5%	7,754	28.0%	-	-	-	-
売上総利益	6,296	18.5%	8,035	18.5%	1,738	27.6%	-	-	-	-
販管費	4,683	13.8%	4,894	11.3%	210	4.5%	-	-	-	-
営業利益	1,613	4.8%	3,140	7.2%	1,527	94.7%	1,849	4.8%	2,966	7.1%
カメラ	2,324	9.7%	3,154	11.3%	830	35.7%	-	-	-	-
時計	357	4.1%	1,129	7.9%	772	216.2%	-	-	-	-
筆記具	-30	-	5	1.4%	36	-	-	-	-	-
自転車	40	4.8%	40	5.2%	0	1.0%	-	-	-	-
調整	-1,078	-	-1,189	-	-111	-	-	-	-	-
経常利益	1,623	4.8%	3,187	7.3%	1,563	96.3%	1,825	4.8%	3,005	7.2%
当期純利益	1,067	3.1%	2,207	5.1%	1,140	106.8%	1,241	3.2%	2,073	5.0%
EC売上	25,535		31,350		5,815	22.8%				
店舗売上	8,425		12,103		3,678	43.7%				

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2022年3月末の財政状態

(単位：百万円)

	21年3月末 実績	22年3月末 実績	増減	
			金額	増減率
流動資産	11,178	12,820	1,642	14.7%
現金及び預金	1,827	1,173	-653	-35.8%
売掛金	2,104	2,601	497	23.6%
商品	6,826	8,329	1,502	22.0%
固定資産	1,434	1,586	151	10.6%
有形固定資産	359	311	-48	-13.4%
無形固定資産	358	450	91	25.4%
投資その他の資産	715	824	108	15.1%
資産合計	12,613	14,407	1,793	14.2%
流動負債	3,989	6,124	2,134	53.5%
買掛金	1,154	1,485	331	28.7%
有利子負債	1,747	2,783	1,035	59.2%
ポイント引当金	350	0	-350	-
固定負債	2,218	2,813	594	26.8%
有利子負債	2,182	2,777	594	27.3%
純資産	6,404	5,469	-935	-14.6%
自己資本	6,399	5,465	-934	-14.6%
負債純資産合計	12,613	14,407	1,793	14.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

決算概要

(2) 売上総利益率及び販管費の状況

2022年3月期の売上総利益率(全体)は18.5%と前期と同水準で着地した。時計事業の伸び(セールスミックスの影響※)が売上総利益率を低下させる方向に働いた一方、AIMD導入によるカメラ中古品の売上総利益率の改善が寄与したことにより、想定を上回る水準を維持することができた。また、販管費は、人件費の増加(業績賞与の増加等)のほか、EC強化策やEC売上の伸びに伴う費用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(システム導入やジョブローテーションによる仕組み化の推進)による費用の抑制を図ったことで、販管費率は11.3%(前期は13.8%)に大きく低下した。特に、売上高が拡大するなかでも、広告宣伝費が増えていないところは、同社のビジネスモデルの特徴を示していると言える。

※ 時計事業の売上総利益率はカメラ事業と比べて相対的に低いため、時計事業の伸び(構成比アップ)は、全体の売上総利益率を低下させる方向に働く。

販管費の内訳

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	金額	増減率
販管費	4,683	13.8%	4,894	11.3%	211	4.5%
人件費	1,404	4.1%	1,545	3.6%	140	10.0%
広告宣伝費	56	0.2%	47	0.1%	-9	-15.8%
販売促進費	803	2.4%	895	2.1%	92	11.5%
業務委託費	291	0.9%	354	0.8%	63	21.8%
支払手数料	879	2.6%	1,001	2.3%	121	13.8%
減価償却費	161	0.5%	187	0.4%	25	15.8%
地代家賃	344	1.0%	349	0.8%	4	1.4%
その他	741	2.2%	512	1.2%	-228	-30.8%

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 (EC比率：88%)

売上高は前期比16.2%増の27,904百万円、セグメント利益は同35.7%増の3,154百万円と順調に伸びた。各メーカーのフルサイズミラーレスへの本格移行が進み、業界全体が盛り上がりを見せるなかで、AIMDの導入や独自の仕組み(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た。一方、店舗売上についてはリソースをECへシフトしながらも前期水準を維持し、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11.3%(前年同期は9.7%)に向上した。

決算概要

(2) 時計事業 (EC 比率 : 39%)

売上高は前期比 65.5% 増の 14,364 百万円、セグメント利益は同 216.2% 増の 1,129 百万円と大きく拡大した。戦略的に取り組んでいる商品ラインナップの拡充（中古ロレックスの買取強化）やロレックス価格の高騰も追い風となり、EC 売上及び店舗売上ともに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回復したのは、短期滞在の外国人や一時帰国の日本人などによる免税売上の伸びが寄与したことが理由である。また、越境 EC（海外モール）も大きく伸びており、免税売上と合わせると、カメラも含めてグローバル向けに約 73 億円（前期比 2.2 倍）を売り上げたことになる。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、世界最大級のオンラインマーケットプレイス「eBay」や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が業績の伸びに寄与したと考えられる。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知名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。セグメント利益率も 7.9%（前期は 4.1%）に向上した。

(3) 筆記具事業 (EC 比率 : 84%)

売上高は前期比 4.1% 減の 391 百万円、セグメント利益は 5 百万円（前期は 30 百万円の損失）と減収ながら黒字転換した。コロナ禍の下、営業戦略に基づいた業務時間の短縮やサプライチェーン混乱による影響も受け、EC 売上及び店舗売上ともに伸び悩んだ。一方、損益面では、利益率の改善や費用削減により損益改善を図った。

(4) 自転車事業 (EC 比率 : 92%)

売上高は前期比 6.5% 減の 792 百万円、セグメント利益は前期比横ばいの 40 百万円となった。コロナ禍における需要増（移動手段としての活用や運動不足の解消等）が一巡し、売上高は前期比で減収となったが、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、前期と同水準の利益を確保できた。

3. 四半期業績と KPI の推移

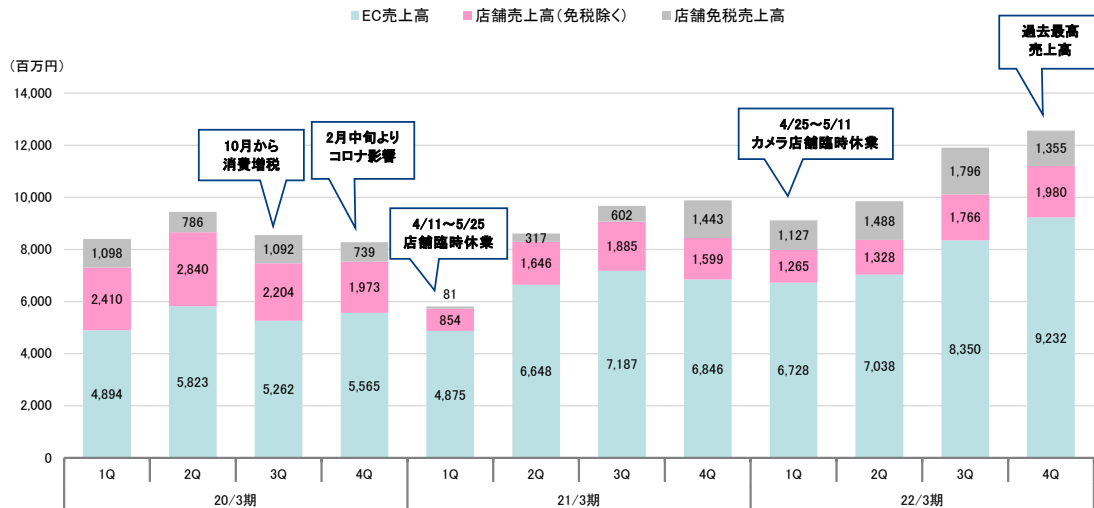
(1) 四半期業績の推移

2020 年 3 月期（コロナ禍前）からの四半期売上高の推移を見ると、コロナ禍の影響により 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 月期に入っても、コロナ禍の影響が続くなかで、EC 売上が順調に拡大傾向にあるほか、戦略的な商品ラインナップ拡充により時計事業の免税売上も大きく貢献しており、第 4 四半期は過去最高水準（四半期ベース）を更新した。

※ 海外を含めた自社サイト比率（通期）は、越境 EC（海外モール）が増加するなかでも 81.3%（前期は 80.8%）と高い水準で推移した。

決算概要

四半期売上高の推移

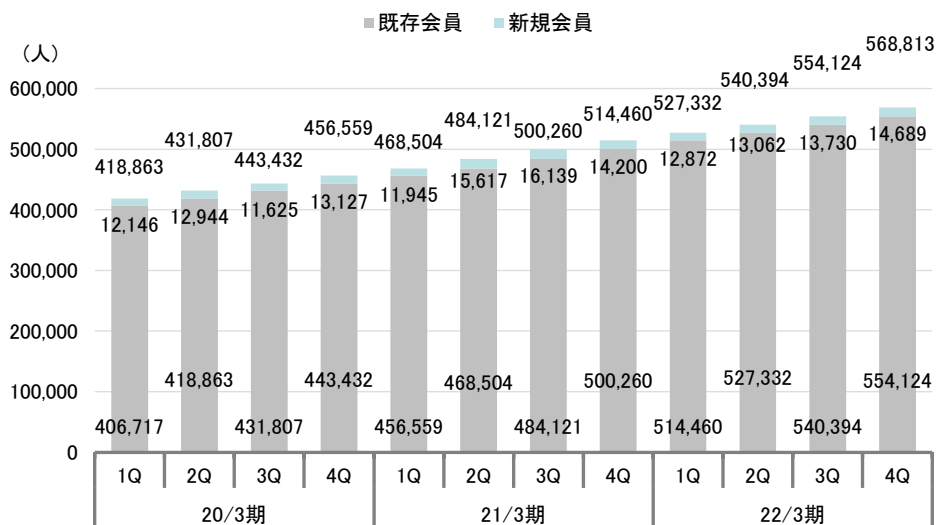


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) Web 会員数

2022年3月期末のWeb会員数は568,813名(前期末比54,353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いたなかで、手頃で身近な趣味としてカメラを始める人が増えたことや、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41.4%を占め、InstagramなどのSNSの普及により、10代~30代の女性比率は22.6%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。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。

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

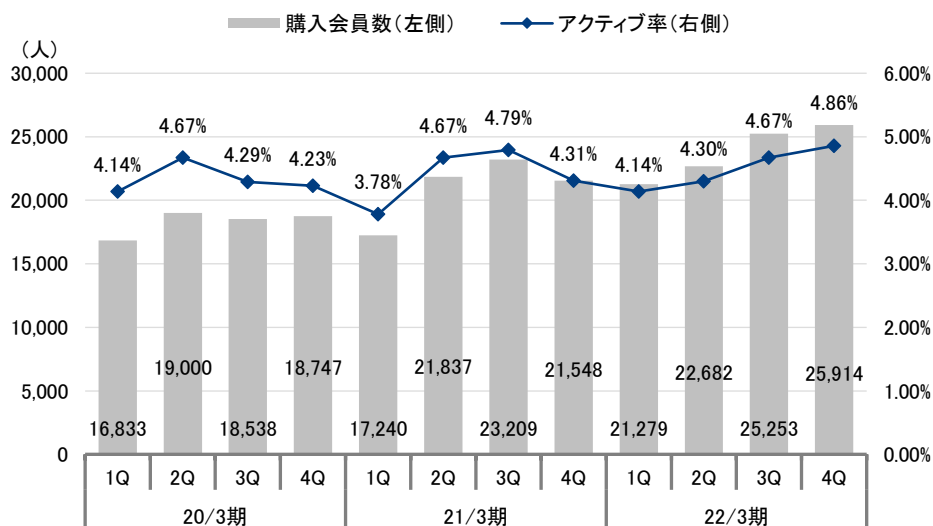
決算概要

(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、新規会員数の増加とともに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。

※「欲しいリスト」の登録商品数は、新製品の発売やイベント効果もあり 1,702,028 件（前期末比 218,019 件増）に増加した。AIMD 導入により登録商品値下がり時のリクエスト配信数も増加しているようだ。また、「入荷お知らせメール」の登録数も 101,688 件（前期末比 21,483 件増）に増加し、第 4 四半期の月平均配信数は 38 万件に上っており、アクティブ率の維持・向上に貢献している。

購入会員数とアクティブ率の推移



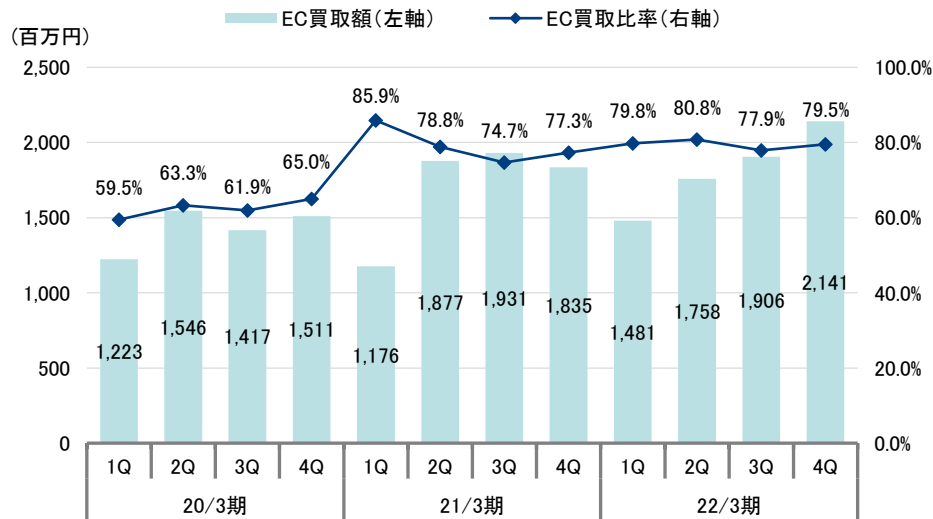
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 中古カメラ買取額

中古カメラ買取額についても、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 での買取比率は高水準で推移している。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。

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. 2022年3月期の総括

以上から、2022年3月期を総括すると、計画を大きく上回る業績の伸びを実現したところはもちろん、AIMDの導入を始め、これまで取り組んできた各EC施策や戦略的在庫投資といった打ち手がしっかりと成果を示したところは大いに評価できるポイントと言える。この2年間のコロナ禍もチャンスに変えながら、カメラ事業におけるAIの活用や、時計事業における海外を含めた知名度の向上が業績の底上げにつながったところは、決して一過性のものではなく、構造的な進化に伴うものであり、同社は明らかに一段上のステージに上がってきたと捉えることができる。特に2021年3月に導入したAIMDが期待どおりの効果を発揮し、買取・販売価格のスイートスポット（顧客との合意の取れた部分）を適切に捉えながら、売上高の約8割を創出し、売上総利益率の改善につながったところは、今後に向けた手応えという意味でも大きな成果と言える。

■ 活動実績

「LINE」公式アカウントや「YouTube」チャンネルを開設。 AI コンテンツレコメンドの導入やグローバル展開でも進展

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、商圏の拡大に加え、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。

* 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。2020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。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。

(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。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。

活動実績

さらに2022年3月には、AI活用第2弾となるAIコンテンツレコメンドを開始した。AIエンジンの活用により、顧客の閲覧履歴や購買履歴をもとに、「オススメのStockShot記事」※を、LINEやメールマガジン、アプリプッシュにより自動配信するサービスとなっている。創業来蓄積してきたカメラや時計に係る25,000コンテンツを活かすことができ、顧客は価格の高い、安いだけでなく、顧客の求める機能や性能、嗜好などに見合った対価であるかどうかを判断する情報を得ることができる。同社にとっても、他社との差別化や購入促進はもちろん、AIMDと連携させることでより精度の高い価格設定やマージンの安定化につなげることができる。

※「Map Camera」スタッフが毎日発信し続けるWebマガジンのこと。「StockShot」には最新機材のフォトレビューだけでなく、スタッフ自身の愛機による日々の撮影ブログなど、これまでに約25,000件の記事を作成してきた。中古品については、過去の機材記事が時間の経過とともに単に古くなっていくことなく、アーカイブ記事にも価値を見出すことができる。

(4) 時計事業におけるワンプライス買取の導入

戦略的に商品ラインアップ拡充（中古ロレックスの買取強化）を図っている時計事業については、カメラ事業で先に導入した「ワンプライス買取」と同じ仕組みである「アンリミテッド」を開始した。ロレックスを中心に世界的に高級機械式時計の需要が高騰し、他店との買取競争も激化しているが、本件により安定した仕入れが可能となった。業界初の導入が奏功し、2021年12月末のロレックスWeb掲載数は2,106本と国内最大級となっている。

(5) グローバル展開

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。特に、時計事業については、商品ラインナップの拡充と世界的なロレックス人気とが相まって、海外での知名度も高まってきた。また、それに伴って、コロナ禍による入国制限がされているなかでも、短期滞在の外国人や一時帰国の日本人などによる免税売上の伸びにもつながっているようだ。2022年3月期のグローバル売上（越境EC+免税売上高）は約73億円（前期比2.2倍）に大きく拡大してきた。

2. カメラ修理企業との資本業務提携

2022年1月26日には、国内でもトップクラスの技術や実績を誇るカメラ修理企業であるフクイカメラサービスとの資本業務提携を締結した※。1) カメラのコンディションチェックを及び修理事業の協力、2) 商品の安定供給を行うための事業協力、共同事業実施の検討、3) 人事交流を通じたノウハウの共有や人材育成などに取り組む内容となっている。7年前から取引を行ってきたが、本件によりさらに連携を深め、シナジーを発揮していく方針である。特に中古品を扱う上で修理は欠かせないものであるうえ、すべてのメーカーの修理ができる会社は希少であることから、シェア拡大に向けても重要な提携先として捉えることができる。

※ フクイカメラサービス発行済株式総数の35%を取得

業績予想

2023年3月期もEC売上の伸びや店舗売上の回復により、増収増益を見込む

1. 2023年3月期の業績予想

2023年3月期の連結業績について同社は、売上高を前期比11.1%増の48,260百万円、営業利益を同11.6%増の3,507百万円、経常利益を同9.1%増の3,477百万円、当期純利益を同8.6%増の2,399百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。

売上高は、EC売상을軸としてすべての事業が伸長する想定である。また、店舗売上についてもコロナ禍の収束(特にインバウンドの再開)とともに、ほぼコロナ禍前(2020年3月期)の水準にまで回復する見通しとなっている。

利益面では、引き続きAIMDの効果により売上総利益率は19.0%(前期は18.5%)に改善する想定である。一方、販管費については、今後の事業拡大に向けたスタッフの増員などにより一旦増加するものの、売上総利益の伸びで吸収することで営業増益を実現し、営業利益率も7.3%(前期は7.2%)に改善する見通しとなっている。

2023年3月期の業績予想

(単位:百万円)

	22/3期		23/3期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	増減率
売上高	43,453		48,260		4,807	11.1%
カメラ	27,904	64.2%	30,770	63.8%	2,866	10.3%
時計	14,364	33.1%	16,000	33.2%	1,636	11.4%
筆記具	391	0.9%	515	1.1%	124	31.6%
自転車	792	1.8%	975	2.0%	183	22.9%
原価	35,418	81.5%	39,111	81.0%	3,693	10.4%
売上総利益	8,035	18.5%	9,149	19.0%	1,114	13.9%
販管費	4,894	11.3%	5,643	11.7%	749	15.3%
営業利益	3,140	7.2%	3,507	7.3%	367	11.6%
経常利益	3,187	7.3%	3,477	7.2%	290	9.1%
当期純利益	2,207	5.1%	2,399	5.0%	192	8.6%
EC売上	31,350		35,179		3,829	12.2%
店舗売上	12,103		13,081		978	8.1%

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

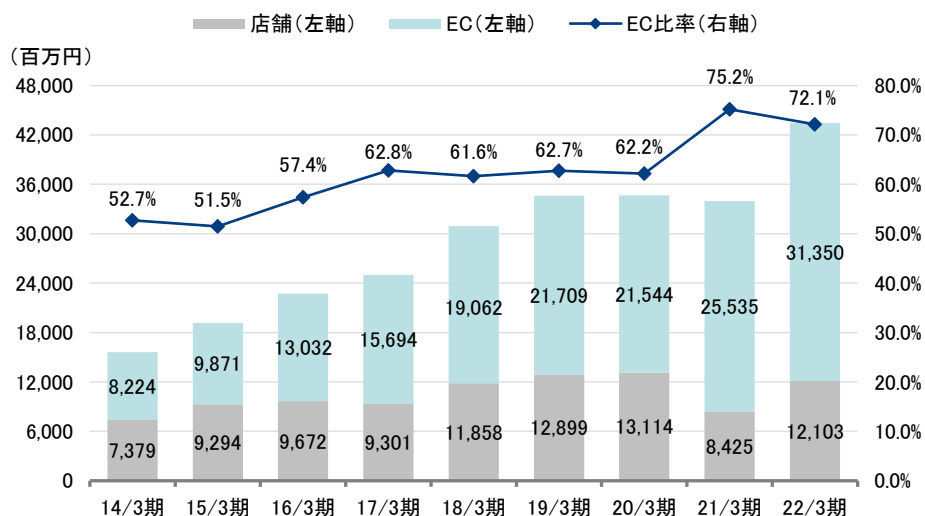
弊社でも、One to One マーケティングの仕組みや AI の活用等により、会員基盤の拡大やアクティブ率の維持・向上が図られていることから、好調な EC 売上を軸に持続的な業績の底上げは十分に可能であると見ている。最も注目すべきは、1) インバウンドの再開が時計事業（免税売上）の拡大にどのようにプラスに働くのか、2) AIMD による売上総利益率の改善が想定どおりに進むのかである。特に世界的に高級腕時計への需要が高騰しているなかで、インバウンドの再開や戦略的在庫投資（ワンプライス買取の導入を含む）により、時計事業がどのような成長を見せるのか、越境 EC の進展を含めて注目していきたい。

■ 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、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。上場した2013年3月期から2022年3月期までの9年間の年平均成長率は15%（そのうち、EC 売上高の年平均成長率は20%）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、ここ数年4%～5%のレンジ内で推移してきたが、2022年3月期は AIMD 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。

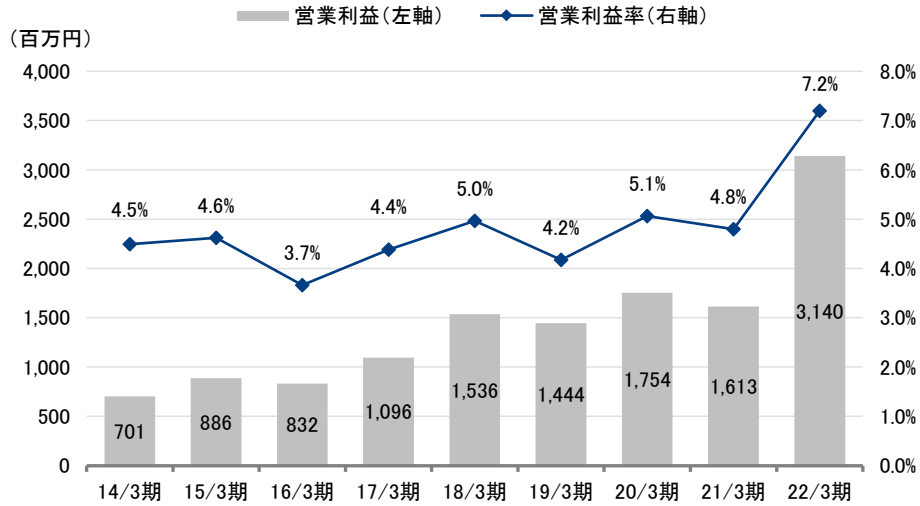
売上高(店舗、EC)及びEC比率の推移



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

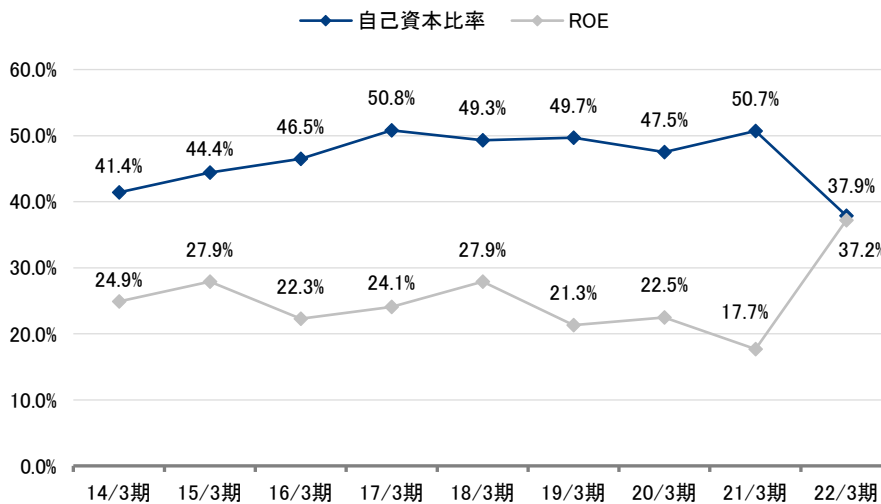
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、財務面については、自己資本比率はしばらく 50% 水準で安定推移してきたが、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。一方、資本効率を示す ROE は 37.2% の高い水準となっている。

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・時計のさらなる成長と越境 EC に取り組むとともに、AI 活用やスリム経営により売上成長以上の利益成長を目指す

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、2022年5月に新たな中期経営計画を公表した。前期業績が計画を大きく上振れたことから、昨年公表した前中期経営計画を全般的に増額修正した水準となっている※。

※ 昨年公表した前中期経営計画と比較すると、2023年3月期の売上高は42,718百万円 → 48,260百万円、営業利益は2,145百万円 → 3,507百万円、2024年3月期の売上高は47,844百万円 → 53,936百万円、営業利益は2,624百万円 → 4,500百万円とそれぞれ大幅に増額修正している。

主軸となるカメラ・時計のさらなる成長と、越境 EC によるグローバル展開の活性化に取り組む方向性であり、シェア拡大に伴う EC 売上の持続的成長をドライバーとして位置付けている。また、引き続き AI 活用による利益率の改善、スリムな経営による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する方針としており、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、取引量の拡大に伴って一部ロジに係る費用負担が増加するものの、システム導入による業務フローの仕組み化を推進することで固定費の抑制と変動費の低減を図っていく。また、業容の拡大に向けて社員数の増加を計画する一方、生産性や効率性改善のための IT 投資※を見込んでおり、1人当たり売上高の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2025年3月期の目標として、売上高60,385百万円（3年間の年平均成長率11.6%）、営業利益5,091百万円（営業利益率8.4%）を目指していく。

※ 3年間の設備投資額は約10.2億円を計画

新中期経営計画の概要

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		24/3 期		25/3 期		平均 成長率
	実績	構成比	計画	構成比	計画	構成比	計画	構成比	
売上高	43,453		48,260		53,936		60,385		11.6%
カメラ	27,904	64.2%	30,770	63.8%	33,844	62.7%	37,249	61.7%	10.1%
時計	14,364	33.1%	16,000	33.2%	18,253	33.8%	20,862	34.5%	13.2%
筆記具	391	0.9%	515	1.1%	632	1.2%	779	1.3%	25.8%
自転車	792	1.8%	975	2.0%	1,206	2.2%	1,495	2.5%	23.6%
売上総利益	8,035	18.5%	9,149	19.0%	10,375	19.2%	11,606	19.2%	13.0%
販管費	4,894	11.3%	5,643	11.7%	5,876	10.9%	6,515	10.8%	10.0%
営業利益	3,140	7.2%	3,507	7.3%	4,500	8.3%	5,091	8.4%	17.5%
経常利益	3,187	7.3%	3,477	7.2%	4,476	8.3%	5,067	8.4%	16.7%
当期純利益	2,207	5.1%	2,399	5.0%	3,088	5.7%	3,496	5.8%	16.6%
従業員※	253		291		296		319		8.0%
1人当たり売上高	172		177		184		196		4.5%

※派遣・アルバイトを含む

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

2. 2023年3月期の取り組み

(1) 3つのサイクルのさらなる拡大 (LINEの積極活用)

同社では、これまで購入前・購入時・購入後のどのシーンにおいても楽しさや利便性を感じてもらう仕組み作りに取り組み、3つのサイクルに One to One マーケティングと AIMD を掛け合わせ、プラットフォームとしての価値を高めてきた。2023年3月期は、さらに AI コンテンツレコメンドの開始や LINE の活用により情報提供機能を強化し、3つのサイクルの輪をさらに大きくしていく方針である。

(2) 4つのシンカの追求

前中期経営計画に掲げた4つの価値の「シンカ」についても、引き続き追求していく。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4つのシンカを、同社のすべての取り組みと全社員の行動目標に紐づけ、人材の育成やエンゲージメントの強化、業務の見直しなどに活かすとともに、生産性(1人当たりの売上高)の向上につなげていく考えだ。

3. SDGsへの取り組み

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」と「働きやすい職場づくり」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、使用する紙は環境に配慮したものに変更した。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。また、コーポレートサイトをリニューアルし、「サステナビリティ」のページを新設した。現在はTCFD提言に基づく情報開示にも取り組んでいる。



出所：決算説明会資料より掲載

4. 弊社の注目点

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み、時計事業を中心に知名度が上がってきた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）での買収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（例えば、有料サービスの展開等）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。

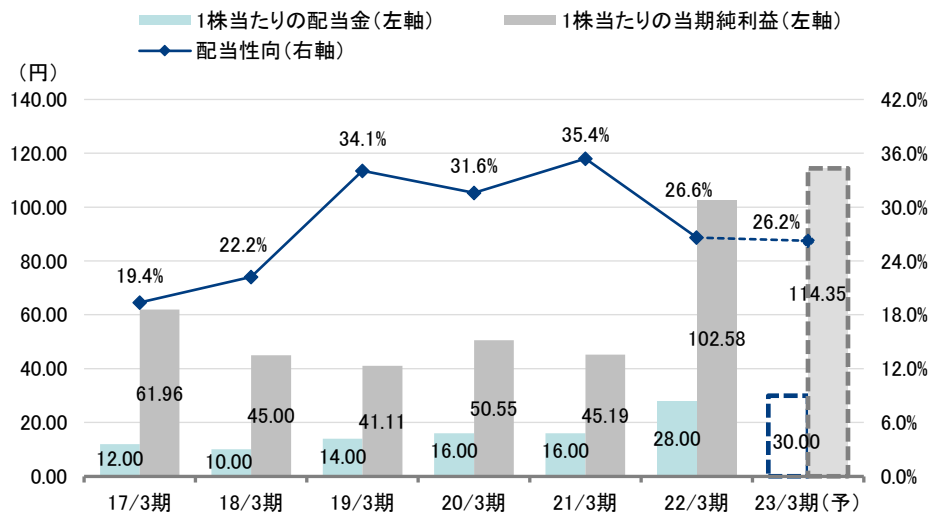
株主還元

2023年3月期は前期比2円増配の1株当たり30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月期は大幅な増益となったことから、期末配当についても期初予想を大きく増額修正し、前期比12円増配の1株当たり28円を実施した（配当性向26.6%）。2023年3月期については前期比2円増配となる1株当たり30円の期末配当を予定している（予想配当性向は26.2%）。

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

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