

# ホリスティック企業レポート シュッピン

## 3179 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2014年6月20日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済20140617

# シュッピン(3179 東証マザーズ)

発行日: 2014/6/20

## 14年3月期決算は期初予想を大きく上回る増収増益 EC売上がシュッピンの成長を牽引する見通し

### > 要旨

#### ◆ インターネットによるカメラや時計等の中古品売買が主力

- ・シュッピン(以下、同社)は、インターネット及び店舗にてカメラや時計等の中古品売買の他、新品販売も手掛けている。
- ・専門性の高い商材に特化したポジショニングとインターネットを活用した利便性等で差別化を図り、高い成長性を実現してきた。

#### ◆ 14年3月期決算は増収増益

- ・14/3期決算は、売上高 15,603 百万円(前期比 25.2%増)、営業利益 701 百万円(同 80.0%増)と増収増益であった。
- ・主力のカメラ事業が EC 売上を中心として想定以上に伸長したことが増収に寄与するとともに、EC 売上比率の上昇等に伴う販管費率の低下により大幅な増益となった。

#### ◆ 15年3月期も増収増益を見込む

- ・15/3期について同社は、売上高 17,828 百万円(前期比 14.3%増)、営業利益 800 百万円(同 14.1%増)と増収増益を予想している。消費税増税による駆け込み需要の反動等を考慮して、14/3期よりも緩やかな伸び率を想定している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高 17,850 百万円(前期比 14.4%増)、営業利益 800 百万円(同 14.1%増)と同社予想とほぼ同水準を予想している。足元でカメラ事業の好調が継続していることから同社予想の達成は可能と判断している。

#### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、14/3期実績や15/3期業績予想を踏まえ、前回レポート(13年12月発行)の中期業績予想を増額修正した。17/3期までの成長率は売上高が年率13.0%、営業利益が同22.9%を予想する。
- ・成長余地のあるカメラ事業、並びに時計事業が EC 売上を中心として同社の中期的な成長を牽引すると見込んでいる。

アナリスト: 柴田 郁夫  
+81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

#### 【主要指標】

	2014/6/13
株価(円)	1,515
発行済株式数(株)	5,985,200
時価総額(百万円)	9,068

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	23.0	18.1	13.5
PBR(倍)	5.1	4.1	3.2
配当利回り(%)	0.7	0.7	0.8

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	8.2	21.6	112.8
対TOPIX(%)	4.5	17.6	93.9

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/7

#### 【3179 シュッピン 業種:小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2012/3	10,072	14.7	211	122.1	193	126.6	75	101.4	15.1	178.8	5.0	
2013/3	12,462	23.7	389	84.0	365	88.8	231	208.0	44.2	232.8	7.0	
2014/3	15,603	25.2	701	80.0	689	88.4	390	68.3	65.8	295.2	10.0	
2015/3	OE	17,828	14.3	800	14.1	777	12.8	499	28.0	83.4	—	10.0
2015/3	E	17,850	14.4	800	14.1	780	13.2	500	28.2	83.5	368.6	10.0
2016/3	E	20,200	13.2	1,050	31.3	1,030	32.1	670	34.0	111.9	470.5	12.0
2017/3	E	22,500	11.4	1,300	23.8	1,280	24.3	830	23.9	138.7	597.2	15.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

#### アップデート・レポート

2/13

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ インターネットによるカメラや時計等の中古品売買が主力

シュッピン (以下、同社) は、インターネット及び店舗にてカメラや時計等の中古品売買を行うとともに、新品販売も手掛けている。現在、取り扱っている商材は、カメラ、時計、筆記具、自転車の4種類に限定している。ネットオークション市場が拡大する中で、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利便性による差別化で高い成長を遂げてきた。

現在の Web 会員数は 22.2 万人 (14/3 期末)。一方、店舗数は 1 商材 1 店舗の出店方針から東京都内に 4 店舗を構えている。インターネットと店舗での売上高は概ね 1:1 であるが、インターネットによる中古品売買を中核領域としており、店舗での物販は EC 事業を補完する機能のひとつとして位置付けている。また、中古品と新品の金額ベースの取扱高も概ね 1:1 となっているが、新品販売は中古品の下取りや新たな顧客を囲い込むための機会と捉えている。

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 72.6%、セグメント利益 (調整前) の 85.7%を占める (14/3 期)。同社は、高品質なサービスを提供するために、事業ごとに異なった屋号で事業を展開している。事業ごとの屋号と事業概要は図表 1 の通りとなっている。なお、連結子会社は存在しない。

【図表 1】各事業の概要

事業名	屋号	概要
カメラ事業	Map Camera	国内や海外のデジタルカメラ、フィルムカメラ、交換レンズなどのカメラ関連の中古品及び新品を取り扱う
時計事業	GMT	海外の機械式時計を中心に、中古品及び新品を取り扱う
筆記具事業	KINGDOM NOTE	世界各国のブランド万年筆やボールペンなどの筆記具関連の中古品及び新品を取り扱う
自転車事業	CROWN GEARS	ロードバイク、小径自転車、マウンテンバイクなどの自転車、関連パーツ、アクセサリーの中古品及び新品を取り扱う

(出所) シュッピン各種資料やヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

◆ 専門性と利便性等による差別化

同社が、カメラや時計等の中古品売買で、後発ながら高成長を実現してきたのは、高付加価値商材に特化した高い専門性と、インターネットを活用した利便性及びローコスト運営により、独自のポジショニン

グを確立し、ネットによる「価値ある中古品」売買という新しい市場を創造してきたためと考えられる。これは、幅広い中古品売買のニーズを仲介という立場で結び付けるネットオークションや、いわゆる不用品を買い取って販売(リユース)する事業を多店舗展開している企業とは一線を画している。価値ある中古品を、安心かつ手軽に、顧客の納得のいく価格で買取及び販売する同社のサービスは、頻りに売買を繰り返す愛好者などを中心に顧客満足度やブランド認知度を高めることにより、業績の伸びに繋がったと考えられる。

#### ◆ 価値ある中古品を集める仕組み

同社のビジネスモデルは、いかに価値ある中古品を集めるかにかかっている。良質な在庫を取り揃えることは、同社のブランド価値を高め、買い手を惹きつけることはもちろん、売り手の信頼にも繋がることで、更に良質な在庫を集める正の循環を成立させている。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顧客に提示していること、②新品を取り扱うことで顧客の下取りニーズに対応していること、③ネット上で手軽に同社が買取する場合の目安となる金額が検索できるなど、ECサイトのコンテンツが充実していることなどにより他社との差別化を図っている。

#### ◆ 専門性を活かした鑑定力等で取引の不安を解消

ネットによる中古品売買の最大の課題は、中古品の状態や品質、本物かどうか等を確認できないところにあり、コピー商品、不当表示、不具合等のトラブルの原因ともなっている。同社は、専門的な知識や経験をもったエキスパートにより、中古品を適正に鑑定した上で顧客から買い取り、本物の商品であることの保証をしている。また、ネット上で、商品の鮮明な画像を掲載することはもちろん、商品コンディションを6段階で評価するなど、中古品の状態が顧客に対してはっきりとわかる説明を行っている。

#### ◆ 循環型モデルによりロイヤルカスタマーを創出

EC事業を中核領域とする同社は、Webでの会員獲得が同社の業績を牽引している。特に、頻りに売買を繰り返す愛好者など、ロイヤルカスタマー<sup>注1</sup>の囲い込みが重要となっている。同社は、新品を含めた豊富な品揃えや情報提供の充実、信頼性の高さなどにより顧客満足度の向上を図るとともに、仕入と販売が相互に作用し合う循環型モデルにより、ロイヤルカスタマーの創出を図っている。当月売買した既存会員の約30%は、過去3カ月以内にも売買した実績があり、高いリピート率を誇っている。なお、同社が楽天市場に出店している時計専門店「GMT」が、「楽天市場 EXPO 賞 2013 成功のコンセプト賞・顧客満足の最大化」を受賞したことも同社が顧客から高い評価を受けている証左と言えよう。

注1) ロイヤルカスタマー  
継続して商品やサービスを購入してくれる顧客を指す。

> 強み・弱みの分析

◆ 高成長を維持するための戦略の方向性に注目

同社の成功要因は、カメラや時計など「価値ある中古品」に特化することで専門性を高めるとともに、ネットを活用した利便性及びローコスト運営で新たな価値を創出したことが、愛好者層の指示を得てきたところにあると考えられる。

一方、今後の課題は、成長性をどこまで維持できるかにある。特定市場に特化して、強みを発揮してきたが、その市場規模には限界があり、また、同社の成功を見て、模倣する参入者の出現も考えられる。現在の会員構成が関東中心(14/3 期末 51.7%)で構成されていることから、地方での会員獲得を含めて会員数拡大の余地はまだ十分にあると考えられるが、出店を前提としない同社が、ターゲット層にどのように働きかけ、顧客を開拓していくのか、特にネットならではのマーケティングとその成果に注目したい。

また、取り扱う商材を増加させる選択肢もあげられる。ただし、カメラや時計のように「価値ある中古品」市場が存在する商材を見つけ出し、それを育成するのは簡単ではないであろう。失敗すれば業績の足を引っ張るとともに既存会員のロイヤリティを下げる可能性も懸念されるため、試行錯誤の中にも慎重な対応が必要であると考えられる。

【図表 2】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・専門的な知識や経験をもったエキスパートが揃っていること</li> <li>・ネットを活用した利便性及びローコスト運営</li> <li>・高い信頼性やサービス評価、豊富な品揃えによる顧客満足度</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・店舗が少ないことによる制約(店頭でのサービスやブランド認知等)</li> <li>・取扱い商材の偏り</li> <li>・新商材(自転車)の立ち遅れ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ネットオークション市場の拡大</li> <li>・中古品売上の活発化</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・類似会社の出現による競争の激化</li> <li>・消費税増税や景気後退等による消費マインドの冷え込み</li> <li>・外国人旅行者の減少(免税品売上高の減少)</li> <li>・中古品売買におけるトラブルの発生</li> <li>・業界に対する規制強化や風評被害の影響</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 14年3月期決算の概要

14/3期決算は、売上高15,603百万円(前期比25.2%増)、営業利益701百万円(同80.0%増)、経常利益689百万円(同88.4%増)、当期純利益390百万円(同68.3%増)と大幅な増収増益であった。前回レポート(13年12月発行)時点における同社予想(期初予想)及び証券リサーチセンター(以下、当センター)予想との対比でも、売上高、営業利益ともに予想を上回る結果となった。

各事業が順調に伸びているが、主力のカメラ事業がEC売上を中心として想定以上に伸ばしたことが増収に寄与した。13年7月に開始した「ワンプライス買取」<sup>注2</sup>等により、中古品の買取りが順調に拡大したことも業績を後押しした。

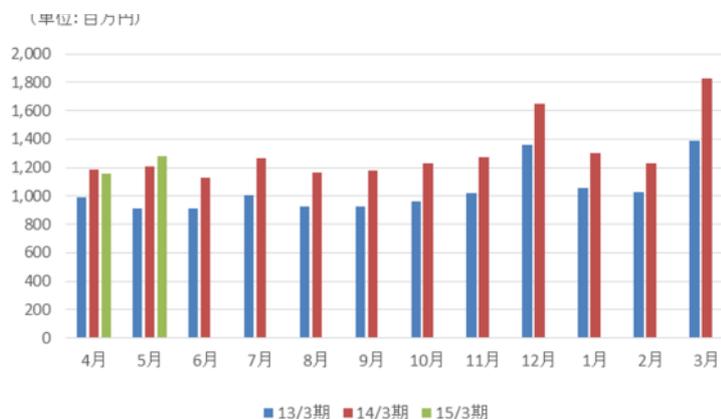
注2) ワンプライス買取  
同社が指定した商品に関して、定額買取金額を保証するサービス

時計事業のEC売上比率が低下しているのは、円安による外国人旅行者の増加等を背景として免税品の店舗売上が好調であったことに加えて、高額品が多いという商品特性から、顧客がネットでチェックしたものを店舗で最終確認したうえで購入する消費者心理に基づくものであると考えられる。また、Web会員数は22.2万人(前期末19.7万人)に増加し、EC売上比率も52.7%(前期50.1%)に上昇した。

一方、利益面では、原価率はほぼ横ばいであったものの、販管費率はEC売上比率の上昇や増収による固定費負担減少により低下し、売上高営業利益率は前期比1.4%ポイントの上昇と大きく改善し4.5%となった。

月次売上高の推移をみると、年末商戦の13年12月に加え、14年3月も前年同月比で大きく伸びている。これは、カメラ新製品の発売があった影響と消費税増税前の駆け込み需要が上乘せされたものと考えられる。

【図表3】月次売上高の推移



(出所) シュッピン開示資料より証券リサーチセンター作成

【図表 4】14年3月期の決算概要

(単位:百万円)	13/3期 実績		14/3期 実績		増減		14/3期 当センター予想		14/3期 会社予想(期初)	
		構成比		構成比		増減率		達成率		達成率
売上高	12,462		15,603		3,141	25.2%	14,600	106.9%	13,788	113.2%
カメラ事業	9,176	73.6%	11,333	72.6%	2,157	23.5%	10,550	107.4%	9,743	116.3%
時計事業	2,838	22.8%	3,640	23.3%	802	28.3%	3,450	105.5%	3,439	105.8%
筆記具事業	223	1.8%	309	2.0%	86	38.8%	300	103.0%	294	105.1%
自転車事業	224	1.8%	320	2.1%	96	42.6%	300	106.7%	312	102.6%
売上原価	10,112	81.1%	12,677	81.2%	2,565	25.4%	11,850	107.0%	-	-
売上総利益	2,350	18.9%	2,926	18.8%	576	24.5%	2,750	106.4%	-	-
販管費	1,961	15.7%	2,225	14.3%	264	13.5%	2,150	103.5%	-	-
営業利益	389	3.1%	701	4.5%	312	80.0%	600	116.8%	481	145.7%
カメラ事業	720	7.8%	986	8.7%	266	36.9%	-	-	-	-
時計事業	83	2.9%	172	4.7%	89	107.5%	-	-	-	-
筆記具事業	1	0.8%	15	4.9%	14	-	-	-	-	-
自転車事業	-27	-12.1%	-23	-7.2%	4	-	-	-	-	-
経常利益	365	2.9%	689	4.4%	324	88.4%	580	118.8%	460	149.8%
当期純利益	231	1.9%	390	2.5%	159	68.3%	350	111.4%	278	140.3%
EC売上比率	50.1%		52.7%		2.6%					
カメラ事業	50.2%		54.6%		4.4%					
時計事業	46.8%		43.9%		-2.9%					
筆記具事業	59.2%		56.0%		-3.2%					
自転車事業	76.3%		81.6%		5.2%					
Web会員数(千人)	197		222		25		12.7%			

(出所) シュッピン決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 戦略の進捗

### ◆ 中古品の買取、並びに Web 会員数は順調に拡大

同社の戦略の最大のテーマは、「価値ある中古品」の買取り強化と、Web 会員数の拡大の2つに集約される。

#### (1) 「価値ある中古品」の買取り強化

同社が指定した商品に関して、定額買取金額を保証する「ワンプライス買取」を13年7月より開始した。このサービスによって、売り手は、交渉の煩わしさや期待していた価格が提示されなかった場合の不安や不快感から解放され、より簡単に安心して取引ができる。

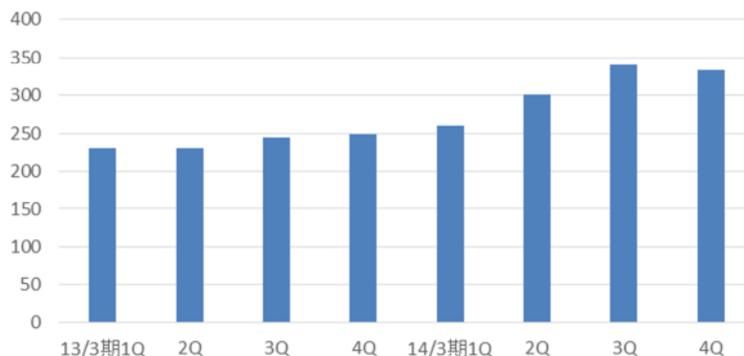
14/3期のカメラ事業における EC 買取額の推移(四半期ごと)を見ると、第2四半期以降に大きく伸びているのは、ワンプライス買取の効果と考えられ、14/3期末商品残高も1,790百万円(前期末比31.4%増)と大きく増加している。

また、15/3期は、同社の EC サイト経由で購入した品物を下取りに出して、新たな商品を購入する際に、先に顧客へ購入商品を送付する

サービスである「先取交換」を開始する予定である。このサービスによって顧客の利便性や安心感を高めることに加えて、下取り促進による調達力の強化にも狙いがあると考えられる。

【図表 5】カメラ事業における EC 買取額推移

(単位: 百万円)



(出所) シュッピン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

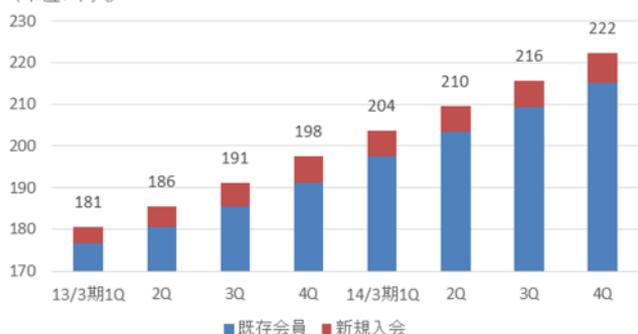
(2) Web 会員数の拡大

EC 売上を成長ドライバーとする会社にとって、Web 会員数は重要な経営指標である。同社の Web 会員数は、上場による認知度向上やネット広告などの効果により順調に拡大している。14/3 期末の会員の地域分布を見ると、関東の比率が 51.7% (13/3 期末 51.9%) となっており、圧倒的に関東の比率が高い構造に変化はない。

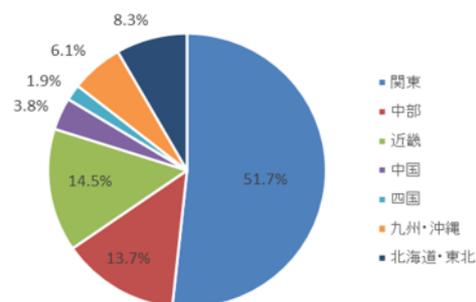
同社は、現時点で地方を意識したマーケティングを行ってはいないが、15/3 期は、専門誌への広告やネット広告 (SEO 対策、バナー広告等) などの従来のプロモーションに加えて、男性ファッション誌等への広告展開など、まずは全国規模でブランド露出の拡大を予定している。

【図表 6】Web 会員数の推移

(単位: 千人)



【図表 7】Web 会員地域分布 (14/3 期末)



(出所) 図表 6、図表 7 ともにシュッピン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ シュッピンによる 15 年 3 月期の業績予想

15/3 期について、同社は売上高 17,828 百万円（前期比 14.3%増）、営業利益 800 百万円（同 14.1%増）、経常利益 777 百万円（同 12.8%増）、当期純利益 499 百万円（同 28.0%増）の増収増益を見込んでいる。

14/3 期に引き続き、カメラ事業が順調に推移する見込みであることに加えて、時計事業の伸長が増収に寄与する前提となっている。但し、消費税増税による駆け込み需要の反動を考慮して、前期よりも緩やかな伸び率を想定している。

利益面では、基幹システムのリニューアル、本社・営業所集約及び物流機能強化を目的とした事務所移転、新規会員獲得のためのプロモーション強化等、戦略的投資による費用増が予定されているものの、EC 売上比率の上昇や増収による費用増加分の吸収等により、営業利益率は前期比横ばいを想定しており、増収効果による増益を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 3 月期業績予想

当センターでは、15/3 期業績予想として、売上高 17,850 百万円（前期比 14.4%増）、営業利益 800 百万円（同 14.1%増）と同社予想とほぼ同水準を見込んでいる。

消費税増税による駆け込み需要の反動が懸念されたものの、足元で業績が堅調に推移していることや Web 会員が順調に拡大していること、中古品の買取りが好調であること、プロモーションによる認知度向上の成果が期待できることなどを勘案して、同社予想の達成は可能と判断している。

【図表 8】 15 年 3 月期の業績予想

(単位: 百万円)	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		増減		15/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	15,603		17,850		2,247	14.4%	17,828		2,225	14.3%
カメラ事業	11,333	72.6%	12,800	71.7%	1,467	12.9%	12,777	71.7%	1,444	12.7%
時計事業	3,640	23.3%	4,300	24.1%	660	18.1%	4,302	24.1%	662	18.2%
筆記具事業	309	2.0%	350	2.0%	41	13.3%	358	2.0%	49	15.9%
自転車事業	320	2.1%	400	2.2%	80	25.0%	391	2.2%	71	22.2%
売上原価	12,677	81.2%	14,450	81.0%	1,773	14.0%	14,443	81.0%	1,766	13.9%
売上総利益	2,926	18.8%	3,400	19.0%	474	16.2%	3,385	19.0%	459	15.7%
販管費	2,225	14.3%	2,600	14.6%	375	16.9%	2,585	14.5%	360	16.2%
営業利益	701	4.5%	800	4.5%	99	14.1%	800	4.5%	99	14.1%
経常利益	689	4.4%	780	4.4%	91	13.2%	777	4.4%	88	12.8%
当期純利益	390	2.5%	500	2.8%	110	28.2%	499	2.8%	109	28.0%
EC売上比率	52.7%		59.0%		6.3%		59.0%		6.3%	
Web会員数(千人)	222		246		24	10.8%	-		-	

(出所) シュッピン決算短信より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ シュッピンの中期経営計画

同社は、中期経営計画を見直し(ローリング)、15/3期を初年度とする中期経営計画を5月12日に公表した。14/3期の業績が想定以上であったことや、様々な施策の成果が出始めていることから、売上高の伸び率を全体的に引き上げた。特に、好調が持続しているカメラ事業の前期比伸び率を上方に修正した結果、17/3期までの成長率は、売上高が年率16.4%、営業利益が同28.4%と高い水準を見込んでいる。

一方、利益面でも、EC比率の上昇と増収による固定費負担の減少から、営業利益率の改善を予想している。

【図表9】シュッピンの中期経営計画

(単位:百万円)	14/3期		15/3期 予想		16/3期 予想		17/3期 予想	成長率
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	13,788	15,603	15,510	17,828	17,504	20,994	24,619	16.4%
伸び率	10.6%	25.2%	12.5%	14.3%	12.9%	17.8%	17.3%	
カメラ事業	9,743	11,333	10,697	12,777	11,826	14,953	17,459	15.5%
伸び率	6.2%	23.5%	10.6%	12.7%	10.6%	17.3%	16.4%	
時計事業	3,439	3,640	4,060	4,302	4,760	5,051	5,955	17.8%
伸び率	21.2%	28.3%	18.0%	18.2%	17.3%	17.4%	17.9%	
筆記具事業	294	309	358	358	420	449	563	22.1%
伸び率	32.0%	38.8%	21.6%	15.9%	17.4%	25.3%	25.5%	
自転車事業	312	320	396	391	497	501	642	26.1%
伸び率	39.0%	42.6%	26.8%	22.2%	25.4%	28.0%	28.1%	
営業利益	481	701	658	800	887	1,088	1,485	28.4%
利益率	3.5%	4.5%	4.2%	4.5%	5.1%	5.1%	6.0%	
EC売上比率	54.1%	52.7%	58.5%	59.0%	62.6%	62.8%	67.0%	

(出所) シュッピン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでも、14/3期実績や15/3期業績予想を踏まえ、16/3期の売上高の予想も増額修正するとともに、17/3期の業績予想を新たに策定した。当センターでも、主力のカメラ事業が好調を持続するものと見ているが、その伸び率については、同社よりも保守的な水準に留めた。17/3期までの成長率は、売上高が年率13.0%、営業利益が同22.9%を見込んでいる。

なお、EC売上比率は売上高の拡大とともに上昇し、17/3期には65.0%へ到達する想定としている。また、Web会員数は、前期実績とほぼ同水準の毎年24,000人(月平均2,000人増)ずつの増加を見込んでいる。

【図表 10】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	14/3期		15/3期 予想		16/3期 予想		17/3期 予想	成長率
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	14,600	15,603	16,450	17,850	18,550	20,200	22,500	13.0%
伸び率	17.2%	25.2%	12.7%	14.4%	12.8%	13.2%	11.4%	
カメラ事業	10,550	11,333	11,650	12,800	12,850	14,200	15,750	11.6%
伸び率	15.0%	23.5%	10.4%	12.9%	10.3%	10.9%	10.9%	
時計事業	3,450	3,640	4,050	4,300	4,800	5,100	5,700	16.1%
伸び率	21.6%	28.3%	17.4%	18.1%	18.5%	18.6%	18.8%	
筆記具事業	300	309	350	350	400	400	450	13.3%
伸び率	34.5%	38.8%	16.7%	13.3%	14.3%	14.3%	12.5%	
自転車事業	300	320	400	400	500	500	600	23.3%
伸び率	33.9%	42.6%	33.3%	25.0%	25.0%	25.0%	20.0%	
営業利益	600	701	750	800	980	1,050	1,300	22.9%
利益率	4.1%	4.5%	4.6%	4.5%	5.3%	5.2%	5.8%	
EC売上比率	-	52.7%	-	59.0%	-	62.0%	65.0%	
Web会員数(千人)	-	222	-	246	-	270	294	

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 15年3月期も年10円配を予想

同社は、「当期、中長期の業績見通し、将来の事業展開を勘案し、安定継続的配当を行う」ことを配当の基本方針としている。具体的な数値目標の開示はないが、14/3期の配当は、期初予想が年7円配(同社の期初予想利益に対する配当性向17.8%)であったものの、2月10日に業績予想の増額修正に伴って配当予想も引き上げ、年10円配(配当性向15.2%)を決定した。

15/3期についても14/3期と同額の年10円配(同社予想利益に対する配当性向12.0%)を予定している。同社と同水準の業績予想をしている当センターでも、15/3期の年10円配は可能な水準であると判断している。また、当センターによる中期業績予想に基づけば、利益成長に伴う増配の可能性も十分に考えられる。

なお、同社はファンづくりを目的として、同社専門店で利用できる優待券(購入時は5,000円割引、売却時は買取価格5%上乘せ)による株主優待制度を導入している。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

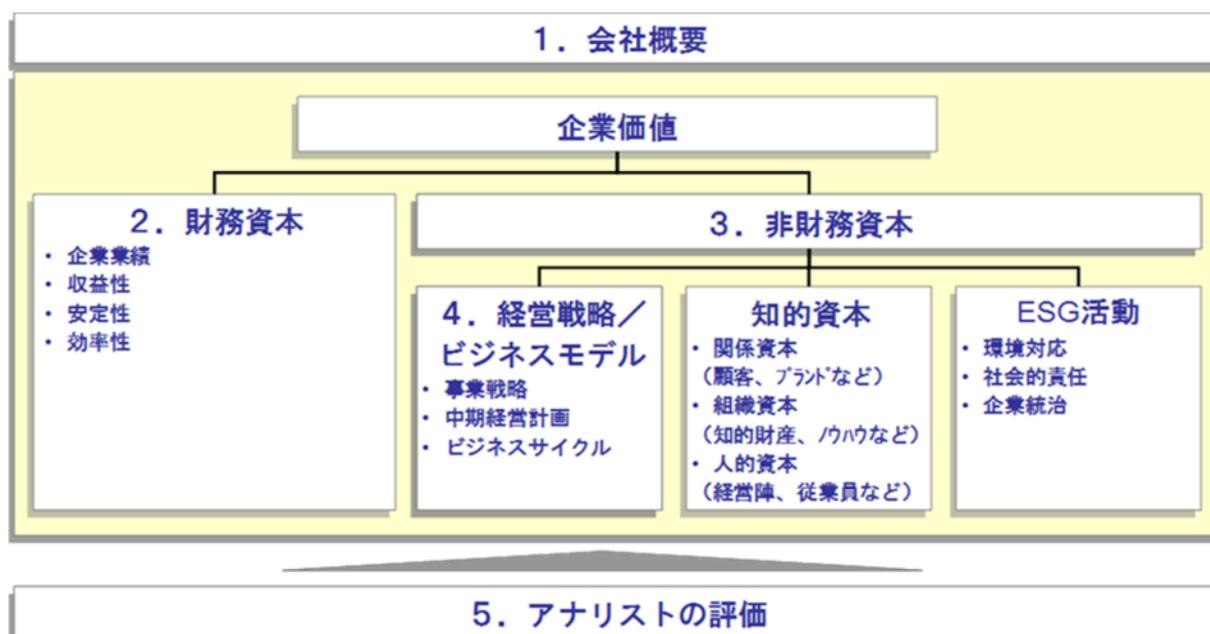
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。