

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12月19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 20141216

シュッピン(3179 東証マザーズ)

発行日: 2014/12/19

15年3月期上期はほぼ期初予想通りの増収増益 今後も EC 売上の拡大により高い成長率を維持していく方針

> 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、EC サイト及び実店舗にてカメラや時計等の中古品売買を行っており、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。

◆ 15年3月期上期決算は増収増益

- ・15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高8,547百万円(前年同期比20.2%増)、営業利益342百万円(同13.5%増)とほぼ期初予想通りの増収増益であった。
- ・各事業のEC売上が伸長したことに加え、外国人旅行者への免税品の店舗売上が拡大したことが増収に寄与した。利益面では増収効果で増益となったものの、新品売上比率の増加等で利益率は若干低下した。

◆ 15年3月期通期は期初予想を据え置き、増収増益を見込む

- ・15/3期通期について同社は、期初予想を据え置き、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。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、前回レポート(14年6月発行)の業績予想を据え置き、同社予想とほぼ同水準の売上高17,850百万円(前期比14.4%増)、営業利益800百万円(同14.1%増)を見込んでいる。上期実績や足元の状況に加え、Web会員数が順調に拡大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、15/3期上期の実績や通期業績予想を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を据え置いた。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%と予想する。
- ・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。

【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 CE | 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。2015年1月1日を効力発生日とする株式分割(1:2)を予定。

アップデート・レポート

2/14

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。

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】

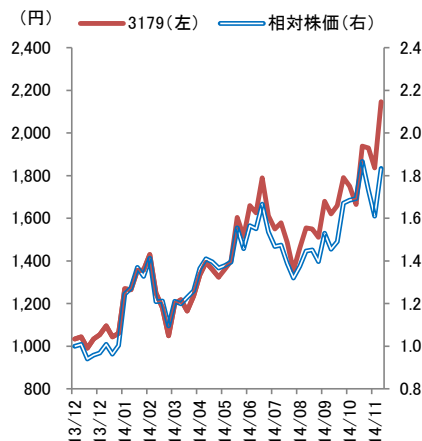
| | 2014/12/12 |
|-----------|------------|
| 株価(円) | 2,639 |
| 発行済株式数(株) | 5,985,200 |
| 時価総額(百万円) | 15,795 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 40.1 | 31.6 | 23.6 |
| PBR(倍) | 8.9 | 7.2 | 5.6 |
| 配当利回り(%) | 0.4 | 0.4 | 0.5 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|-----------|------|------|-------|
| リターン(%) | 18.8 | 51.3 | 150.4 |
| 対TOPIX(%) | 19.7 | 43.4 | 133.0 |

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/6

➤ 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、インターネット上のECサイト及び実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をカメラ、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23.5万人（14年9月末現在）である。一方、実店舗は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。ECサイトと実店舗の売上高の比率は概ね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手段と捉えている。

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73.3%、セグメント利益（調整前）の89.5%を占めている（15/3期上期実績）。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、同社に關係会社は存在しない。

【 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できたのは、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、納得のいく価格で買取及び販売を行う同社のサービスは、頻繁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、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。

なお、13年7月には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」を開始するとともに、同年12月には中古品の買取に際して住民票の送付を不要とする「スムーズ買取」を開始するなど、同社独自のサービス展開により売り手の利便性を更に高めている。

◆ 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を抱え、中古品を適正に鑑定した上で顧客からの買取を行い、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

Webでの会員獲得がEC事業を中核領域とする同社の業績を牽引している。特に、頻繁に売買を繰り返す愛好者など、ロイヤルカスタマー^{注1}の囲い込みが重要となる。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

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。

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。

> 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、愛好者層の支持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 年 9 月末 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、どのようにターゲット層にリーチし、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、取り扱う商材を増やしていくという選択肢もある。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かろう。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"> ・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 ・ネットを活用した利便性及びローコスト運営 ・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 |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・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) ・取扱い商材の偏り ・新商材(自転車)の立ち遅れ |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・ネットオークション市場の拡大 ・中古品売買の活発化 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・類似会社の出現による競争の激化 ・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 ・外国人旅行者の減少(免税品売上高の減少) ・中古品売買におけるトラブルの発生 ・業界に対する規制強化や風評被害の影響 |

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 15年3月期上期決算の概要

15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高8,547百万円(前年同期比20.2%増)、営業利益342百万円(同13.5%増)、経常利益333百万円(同13.7%増)、純利益211百万円(同18.5%増)と増収増益であった。また、期初会社予想に対する達成率は、売上高が102.5%、営業利益が98.8%とほぼ計画通りであった。

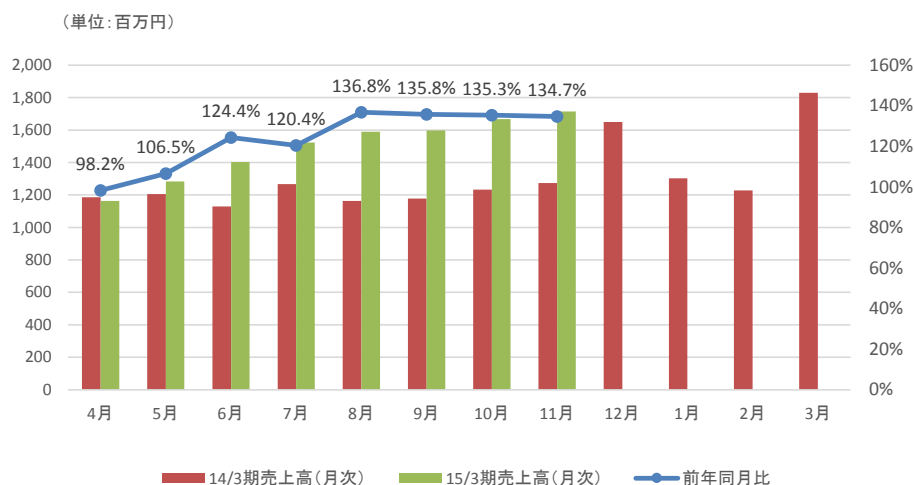
各事業のEC売上が伸長したことに加え、外国人旅行者への免税品の店舗売上が拡大したことが増収に寄与した。EC売上比率は50.9%(前年同期51.8%)に低下したものの、Web会員数は23.5万人(前年同期末20.9万人)に増加した。なお、時計事業のEC売上比率が低下したのは、高額時計をネットでチェックしたうえで、店舗にて購入するケースが増えていることや外国人旅行者への免税品の店舗売上拡大によるものである。

利益面では、原価率の上昇に加えて、本社及び営業所の集約移転に伴う費用増があったことから売上高営業利益率は4.0%(前年同期4.2%)に低下した。原価率が上昇した要因としては、①前年同期において、円安及び株高を背景に高額時計が好調であったことの反動、②外国人旅行者向けの売上が好調だったことによる新品売上比率^{注2}の上昇、③消費増税の反動減が見られた4~5月を中心にセールを実施したことが挙げられる。

注2) 新品は中古品に比べて粗利率が低い

月次売上高の推移をみると、消費増税による駆け込み需要の反動減があった4~5月は苦戦が見られたものの6月以降は順調に回復している。特に第2四半期は、円安の進行により外国人旅行者の来店が増加したことも想定以上の増収に寄与しているようである。

【 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 】 15 年 3 月期上期の決算概要

(単位：百万円)

| | 14/3期上期 実績 | | 15/3期上期 実績 | | 増減 | | 14/3期 期初会社予想 | | 達成率 |
|------------|---------------|--------|---------------|-------|-------|--------|-----------------|------|--------|
| | | 構成比 | | 構成比 | | 増減率 | | 構成比 | |
| 売上高 | 7,108 | | 8,547 | | 1,439 | 20.2% | 8,342 | | 102.5% |
| カメラ事業 | 5,249 | 73.8% | 6,269 | 73.3% | 1,020 | 19.4% | - | - | - |
| 時計事業 | 1,551 | 21.8% | 1,906 | 22.3% | 355 | 22.9% | - | - | - |
| 筆記具事業 | 140 | 2.0% | 177 | 2.1% | 37 | 26.2% | - | - | - |
| 自転車事業 | 166 | 2.3% | 193 | 2.3% | 27 | 15.9% | - | - | - |
| 売上原価 | 5,735 | 80.7% | 7,054 | 82.5% | 1,319 | 23.0% | - | - | - |
| 販管費 | 1,071 | 15.1% | 1,150 | 13.5% | 79 | 7.4% | - | - | - |
| 営業利益 | 301 | 4.2% | 342 | 4.0% | 41 | 13.5% | 346 | 4.1% | 98.8% |
| カメラ事業 | 431 | 8.2% | 521 | 8.3% | 90 | 21.1% | - | - | - |
| 時計事業 | 82 | 5.3% | 55 | 2.9% | -27 | 68.2% | - | - | - |
| 筆記具事業 | 5 | 0.8% | 14 | 7.9% | 9 | 147.4% | - | - | - |
| 自転車事業 | -18 | -10.8% | -8 | -4.1% | 10 | - | - | - | - |
| 経常利益 | 293 | 4.1% | 333 | 3.9% | 40 | 13.7% | 334 | 4.0% | 99.7% |
| 純利益 | 178 | 2.5% | 211 | 2.5% | 33 | 18.5% | 215 | 2.6% | 98.1% |
| EC売上比率 | 51.8% | | 50.9% | | -1.0% | 18.0% | | | |
| カメラ事業 | 53.2% | | 54.3% | | 1.1% | 21.9% | | | |
| 時計事業 | 43.2% | | 36.1% | | -7.0% | 2.8% | | | |
| 筆記具事業 | 57.1% | | 59.9% | | 2.7% | 31.2% | | | |
| 自転車事業 | 86.1% | | 78.8% | | -7.4% | 6.0% | | | |
| Web会員数(千人) | 209 | | 235 | | 26 | 12.4% | | | |

(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

◆ 中古品の買取額と Web 会員数は順調に拡大

同社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。

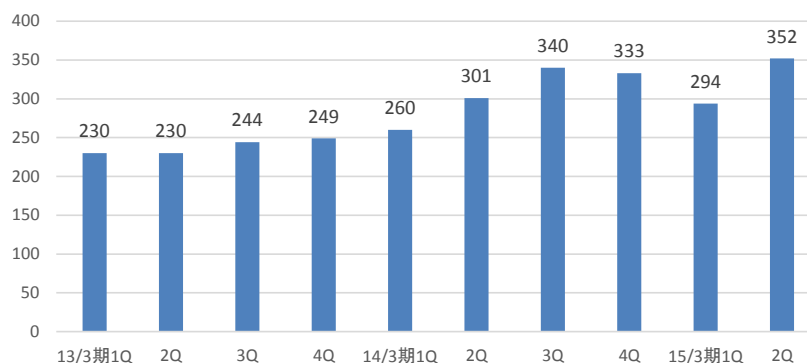
(1) 「価値ある中古品」の買取り強化

カメラ事業における中古品 EC 買取額の推移を見ると、ワンプライス 買取を開始した 14/3 期第 2 四半期以降に大きく伸び、その後も高水準を維持している。また、14 年 9 月末の商品在庫も 2,102 百万円 (前年同月末比 17.4% 増) に積み上がっている。

また、14 年 9 月には、顧客が使っているカメラを下取 (交換) に出し、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「先取交換」を開始した。このサービスによる顧客のメリットは、①先に商品を受け取ることができる (最短で注文の翌日受取)、②手元で購入商品と交換品の比較ができる、③購入商品と交換品の差額で購入でき、その支払額も注文時に確定しているところにある。

【 図表 5 】 カメラ事業における EC 買取額の四半期推移

(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

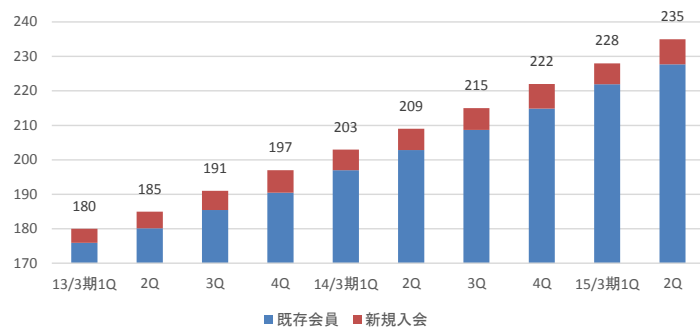
(2) Web 会員数の拡大

EC 売上の拡大を成長ドライバーとする同社にとって、Web 会員数は重要な業績指標である。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 年 9 月末の会員の地域分布を見ると、関東の比率が 51.7% (14/3 期末も同水準) 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。

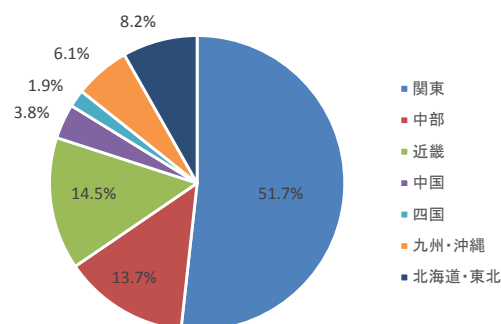
同社は、現時点で地方を意識したマーケティングを行ってはいないが、15/3 期は、専門誌への広告やネット広告 (SEO 対策、バナー広告等) などの従来のプロモーションに加えて、男性ファッション誌等への広告展開など、まずは全国規模でブランド露出の拡大に取り組んでいる。

【 図表 6 】 Web 会員数の四半期推移

(単位:千人)



【 図表 7 】 Web 会員地域分布 (14 年 9 月末)



(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

▶ 業績予想

◆ シュッピンによる 15 年 3 月期の業績予想

同社は 15/3 期業績について、期初予想を据え置いており、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ことに加えて、時計事業の伸長が増収に寄与する計画となっている。但し、消費増税に伴う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、本社と営業所の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、売上高営業利益率は前期比横ばいを想定している。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 3 月期業績予想

当センターでも、前回レポート(14 年 6 月発行)の業績予想を据え置き、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。

消費増税に伴う駆け込み需要の反動(特に 3 月)が懸念されるものの、上期実績や 14 年 10 月～11 月の業績が順調に推移していること、Web 会員が拡大していること、中古品の買取が好調であることから、同社予想の達成は可能と判断している。

また、外国人旅行者の来店増加に伴う新品比率上昇が原価率に与える影響は注視すべきであるが、販売費及び一般管理費の対売上高比率の改善を図ることにより、営業利益率は計画水準を確保できるものと判断している。また、上期における EC 売上比率の低下は想定外であったが、O2O^{注3}の増加が要因となっている点においては、この傾向が続いたとしても同社の業績に影響を与えるものではないと見ている。

注3) オンライン to オフラインの略で、ネットで集客した顧客を店舗へ誘導することで売上拡大につなげる施策

【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% |
| 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、15/3期を初年度とする中期経営計画を公表している。各事業における EC 売上の拡大が同社の成長を牽引する計画となっており、利益面でも EC 売上比率の拡大と増収による固定費負担の軽減から、売上高営業利益率は年々上昇する想定となっている。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。

【図表 9】シュッピンの中期経営計画

(単位：百万円)

| | 14/3期 実績 | 15/3期 予想 | 16/3期 計画 | 17/3期 計画 | 成長率 |
|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| 売上高 | 15,603 | 17,828 | 20,994 | 24,619 | 16.4% |
| 伸び率 | 25.2% | 14.3% | 17.8% | 17.3% | |
| カメラ事業 | 11,333 | 12,777 | 14,953 | 17,459 | 15.5% |
| 伸び率 | 23.5% | 12.7% | 17.3% | 16.4% | |
| 時計事業 | 3,640 | 4,302 | 5,051 | 5,955 | 17.8% |
| 伸び率 | 28.3% | 18.2% | 17.4% | 17.9% | |
| 筆記具事業 | 309 | 358 | 449 | 563 | 22.1% |
| 伸び率 | 38.8% | 15.9% | 25.3% | 25.5% | |
| 自転車事業 | 320 | 391 | 501 | 642 | 26.1% |
| 伸び率 | 42.6% | 22.2% | 28.0% | 28.1% | |
| 営業利益 | 701 | 800 | 1,088 | 1,485 | 28.4% |
| 利益率 | 4.5% | 4.5% | 5.1% | 6.0% | |
| EC売上比率 | 52.7% | 59.0% | 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、15/3 期上期実績や足元の状況等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を据え置いた。当センターでも、主力のカメラ事業を中心として、各事業における EC 売上の拡大が同社の成長を牽引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 実績 | 15/3期 予想 | 16/3期 予想 | 17/3期 予想 | 成長率 |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| 売上高 | 15,603 | 17,850 | 20,200 | 22,500 | 13.0% |
| 伸び率 | 25.2% | 14.4% | 13.2% | 11.4% | |
| カメラ事業 | 11,333 | 12,800 | 14,200 | 15,750 | 11.6% |
| 伸び率 | 23.5% | 12.9% | 10.9% | 10.9% | |
| 時計事業 | 3,640 | 4,300 | 5,100 | 5,700 | 16.1% |
| 伸び率 | 28.3% | 18.1% | 18.6% | 11.8% | |
| 筆記具事業 | 309 | 350 | 400 | 450 | 13.3% |
| 伸び率 | 38.8% | 13.3% | 14.3% | 12.5% | |
| 自転車事業 | 320 | 400 | 500 | 600 | 23.3% |
| 伸び率 | 42.6% | 25.0% | 25.0% | 20.0% | |
| 営業利益 | 701 | 800 | 1,050 | 1,300 | 22.9% |
| 利益率 | 4.5% | 4.5% | 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。

15/3期は前期と同額の年10円配(配当性向12.0%)を予定している。同社とほぼ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は高いと考えられる。

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。

また、株式の流動性向上及び投資家層の拡大等を目的として、2015年1月1日を効力発生日とする株式分割(1:2)を予定している。

「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

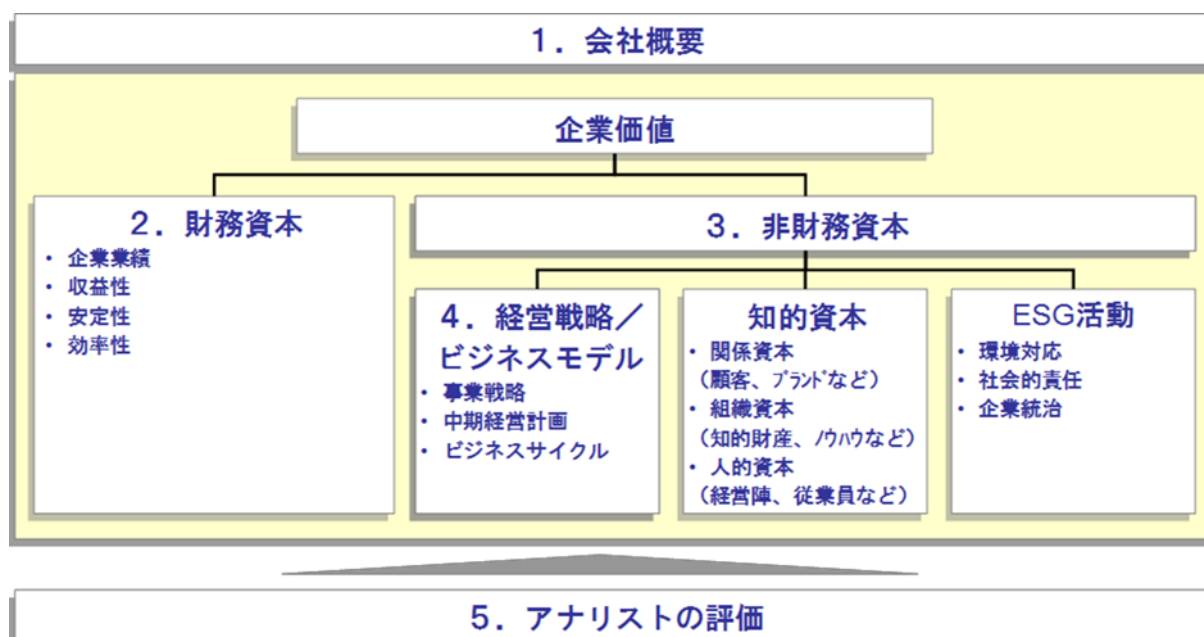
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。