

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
2015年7月3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 20150628

シュッピン(3179 東証マザーズ)

発行日:2015/7/3

インターネットによるカメラ及び時計等の中古品売買を主力に展開 EC 売上の順調な伸びに加えて、外国人旅行者への店舗売上が成長を牽引

> 要旨

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

◆ 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。

【主要指標】

	2015/6/26
株価(円)	1,995
発行済株式数(株)	11,970,400
時価総額(百万円)	23,881

◆ 15年3月期決算は計画を上回る増収増益

- ・15/3 期決算は、売上高 19,166 百万円(前期比 22.8%増)、営業利益 886 百万円(同 26.4%増)と計画を上回る増収増益であった。
- ・カメラ事業を中心に EC 売上が伸ばしたことに加え、外国人旅行者へ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、新品売上の拡大に伴う原価率の上昇や販管費の増加があったものの、増収により吸収することで営業利益率はほぼ同水準を維持した。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	42.4	32.7	24.9
PBR(倍)	10.5	9.2	6.9
配当利回り(%)	0.4	0.4	0.5

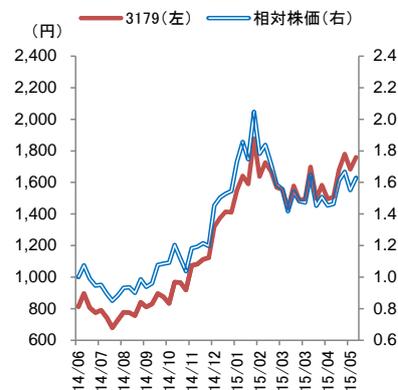
◆ 16年3月期も増収増益を見込む

- ・16/3 期の業績予想について同社は、売上高 23,121 百万円(前期比 20.6%増)、営業利益 1,118 百万円(同 26.2%増)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、Web 会員数が順調に拡大していることに加え、外国人旅行者への店舗売上が好調に推移していることから、業績予想を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高 23,000 百万円(前期比 20.0%増)、営業利益 1,100 百万円(同 24.2%増)と会社予想を若干下回る水準を見込んでいる。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	18.5	26.0	124.7
対TOPIX(%)	19.0	16.7	70.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/6/27

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/3 期の実績等を踏まえ、中期業績予想も増額修正するとともに、新たに 18/3 期の業績予想を策定した。18/3 期までの成長率は、売上高が年率 17.4%、営業利益が同 31.2%を見込んでいる。
- ・成長余地のあるカメラ及び時計事業が EC 売上を中心に拡大するとともに、外国人旅行者による業績寄与も当面継続するものと想定した。

【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)
2013/3	12,462	23.7	389	84.0	365	88.8	231	208.0	22.1	116.4	3.5
2014/3	15,603	25.2	701	80.0	689	88.4	390	68.3	32.9	147.6	5.0
2015/3	19,166	22.8	886	26.4	870	26.2	563	44.5	47.1	189.7	7.0
2016/3 CE	23,121	20.6	1,118	26.2	1,100	26.5	734	30.4	61.4	—	7.0
2016/3 E	23,000	20.0	1,100	24.2	1,080	24.1	730	29.7	61.0	216.0	7.0
2017/3 E	26,850	16.7	1,500	36.4	1,480	37.0	960	31.5	80.2	289.2	9.0
2018/3 E	31,050	15.6	2,000	33.3	1,980	33.8	1,300	35.4	108.6	388.8	11.0

(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)を実施。1株指標は分割調整後。

アップデート・レポート

2/12

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ず、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。

15/3 期末現在の Web 会員数は 25 万人である。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71.8%、セグメント利益（調整前）の84.4%を占めている（15/3 期末実績）。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。

また、「ワンプライス買取^{注1}」や「スムーズ買取^{注2}」、「先取交換^{注3}」など、同社独自のサービスを相次いで導入することにより、売り手の利便性を更に高め、EC買取額の拡大に結び付けている。

◆ 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4}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、ロイヤルカスタマーの創出を図っている。

注1) 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
(13年7月より開始)

注2) スムーズ買取
中古品の買取に際して住民票の送付を不要とするサービス (13年12月より開始)

注3) 先取交換
所有するカメラを下取(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 (14年9月より開始)

注4) 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（15/3 期末 51.8%）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ことで成長性を維持する選択肢も考えられる。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かろう。失敗すれば業績の足を引っ張るだけでなく、既存会員のロイヤリティの低下やブランド力の毀損などを通じて、ビジネスモデルの崩壊を招く懸念もあるため、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 ・Web会員数の着実な伸び
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 ・中古品売上の活発化 ・外国人観光客の増加に伴う免税品売上の拡大 ・地方を中心にWeb会員数拡大の余地
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 ・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月期決算概要

15/3期決算は、売上高 19,166 百万円（前期比 22.8%増）、営業利益 886 百万円（同 26.4%増）、経常利益 870 百万円（同 26.2%増）、当期純利益 563 百万円（同 44.5%増）と大幅な増収増益であった。また、会社予想及び証券リサーチセンター（以下、当センター）の予想を売上高、営業利益ともに上回った。

【図表3】15年3月期決算概要

(百万円)

	14/3期 実績		15/3期 実績		増減		15/3期 当センター予想	乖離率	15/3期 会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率				構成比	
売上高	15,603		19,166		3,563	22.8%	17,850	7.4%	17,828	107.5%	
カメラ事業	11,333	72.6%	13,758	71.8%	2,425	21.4%	12,800	71.7%	12,777	107.7%	
時計事業	3,640	23.3%	4,680	24.4%	1,040	28.6%	4,300	24.1%	4,302	108.8%	
筆記具事業	309	2.0%	363	1.9%	54	17.5%	350	2.0%	358	101.4%	
自転車事業	320	2.1%	363	1.9%	43	13.4%	400	2.2%	391	92.8%	
売上原価	12,677	81.2%	15,817	82.5%	3,140	24.8%	14,450	81.0%	14,443	109.5%	
販管費	2,225	14.3%	2,461	12.8%	236	10.6%	2,600	14.6%	2,585	95.2%	
営業利益	701	4.5%	886	4.6%	185	26.4%	800	4.5%	800	110.8%	
カメラ事業	986	8.7%	1,209	8.8%	223	22.7%	-	-	-	-	
時計事業	172	4.7%	217	4.6%	45	25.6%	-	-	-	-	
筆記具事業	15	0.8%	21	5.8%	6	38.8%	-	-	-	-	
自転車事業	-23	-7.2%	-15	-4.1%	8	-	-	-	-	-	
経常利益	689	4.4%	870	4.5%	181	26.2%	780	4.4%	777	112.0%	
純利益	390	2.5%	563	2.9%	173	44.5%	500	2.8%	499	112.8%	
EC売上比率	52.7%		51.5%		-1.2%	-2.3%					
カメラ事業	54.6%		56.7%		2.1%	3.9%					
時計事業	43.9%		33.5%		-10.4%	-23.6%					
筆記具事業	56.0%		61.4%		5.4%	9.7%					
自転車事業	81.6%		74.7%		-6.9%	-8.5%					
Web会員数(千人)	222		250		28	12.6%					

(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

期初（14年4月～5月）に消費税増税前の駆け込み需要に伴う反動減の影響を受けたものの、主力のカメラ事業を中心として EC 売上が順調に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売上高全体を押し上げた。なお、増収分の約 3 分の 2 は、免税品売上高の増加（約 2,300 百万円）によるものとみられる。一方、時計事業の EC 売上が減少したのは、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店舗売上拡大によるものである。

注 5) 新品は中古品に比べて原価率が高い

利益面では、免税品を中心とした新品売上比率の拡大により原価率が上昇^{注 5}したことに加えて、本社及び営業所の集約移転や業績賞与の

拡大に伴う費用増があったものの、増収により吸収することで営業利益率は4.6%とほぼ前期(4.5%)と同水準を確保することができた。

財務面では、総資産が商品在庫の拡大や基幹業務システムへの投資により5,110百万円(前期末比19.9%増)に増加したが、自己資本も内部留保の積み増しにより2,270百万円(同28.5%増)に増加したことから自己資本比率は44.4%(前期末は41.4%)に改善した。

> 戦略の進捗

◆ 中古品の買取額と Web 会員数は順調に拡大

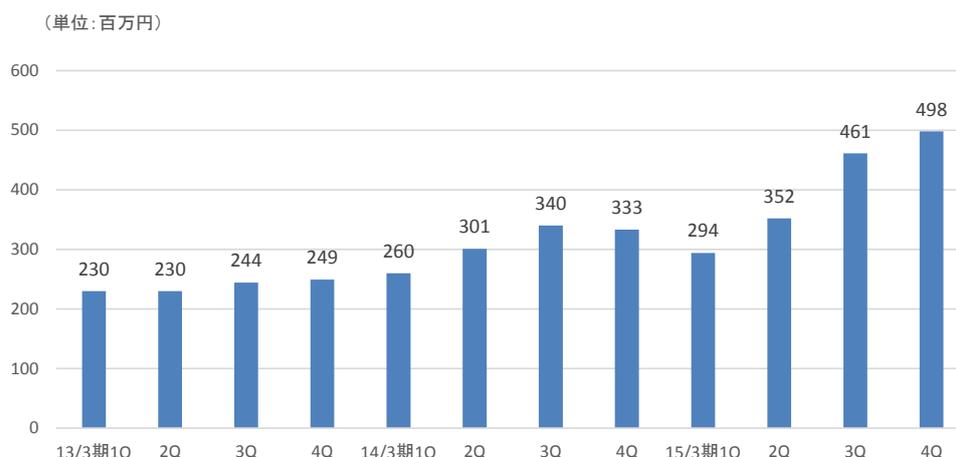
同社戦略の最大のテーマは、「価値ある中古品」の買取り強化と、Web 会員数の拡大の2つに集約される。

(1) 中古品 EC 買取

同社は、独自のサービスを相次いで導入することにより、インターネットによる中古品買取り(以下、EC買取)の強化を図っている。カメラ事業の中古品 EC 買取額の四半期推移をみると、地方からの案件を中心として順調に拡大している。

特に、「ワンプライス買取^{注1}」を開始した14/3期第2四半期や「スムーズ買取^{注2}」を開始した14/3期第3四半期、「先取交換^{注3}」を開始した15/3期第3四半期にそれぞれ大きく伸びており、それ以降も高い水準を維持していることから同社施策が奏功したものとみることができる。15/3期末の商品在庫も2,222百万円(前期末比24.1%増)と順調に拡大した。

【図表4】カメラ事業における EC 買取額の推移(四半期ベース)



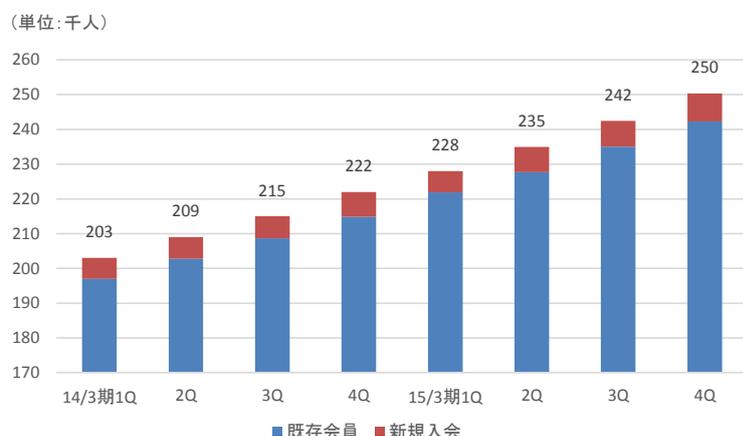
(出所) シュッピン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

(2) Web 会員数の推移

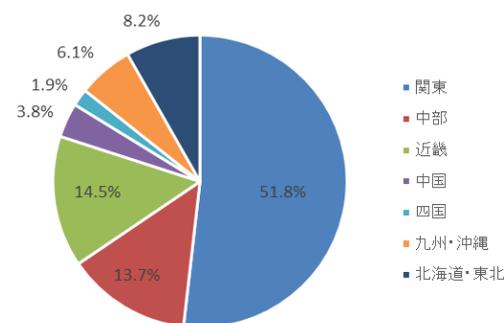
Web 会員数も順調に拡大している。15/3 期末の会員数は 25 万人（前期末比 2.8 万人増）に増加した。会員の地域分布に大きな変化がないことから、圧倒的な比率を占める関東を中心として万遍なく増えている模様である。

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いないが、専門誌への広告やネット広告などの従来のプロモーションに加えて、SNS などを活用した情報発信が評判や口コミ等を通じて、同社のブランド認知を高めているとみられる。

【 図表 5 】 Web 会員数の推移 (四半期ベース)



【 図表 6 】 Web 会員地域分布 (15/3 期末)



(出所) 図表 5、図表 6 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 16 年 3 月期業績予想

16/3 期の業績予想について同社は、売上高 23,121 百万円（前期比 20.6%増）、営業利益 1,118 百万円（同 26.2%増）、経常利益 1,100 百万円（同 26.5%増）、当期純利益 734 百万円（同 30.4%増）と引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。

各事業がそれぞれ伸長する想定であるが、カメラ事業を中心に EC 売上が伸長することに加えて、外国人旅行者への店舗売上の拡大が増収に寄与する見通しとなっている。また、15/3 期の期初（14 年 4 月～5 月）に業績の足を引っ張った消費税増税後の反動減からの戻りもプラス要因として織り込んでいる。

利益面では、引き続き、新品比率及び原価率の高止まりを想定するとともに、15年4月から稼働した基幹業務システムの減価償却費などにより販管費が増加するものの、増収により吸収することで営業利益率は4.8%（前期は4.6%）に改善する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターによる16年3月期業績予想

当センターでも、15/3期の実績や足元の状況、16/3期の会社予想の前提を検証したうえで、前回レポート（14年12月発行）の業績予想を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高23,000百万円（前期比20.0%増）、営業利益1,100百万円（同24.2%増）と会社予想を若干下回る水準を見込んでいる。

Web会員数が順調に拡大していることや中古品の買取りが好調であることからEC売上の伸長を予想するとともに、外国人旅行者への店舗売上も引き続き好調に推移するものと想定している。

一方、利益面では、免税品を中心とした新品売上の拡大が原価率に与える影響には、引き続き注意が必要であるが、増収による販管費率の低下を図ることで営業利益率の改善は可能であるとみている。

注6) 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

また、15/3期におけるEC売上比率の低下は想定外であったが、時計事業におけるO2O注6)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みている。

【 図表 7 】 16年3月期業績予想

(百万円)

	15/3期 実績		16/3期 当センター予想					増減率		16/3期 会社予想	増減率
		構成比	前回予想		修正後		前回予想	修正後	構成比		
				構成比		構成比					
売上高	19,166		20,200		23,000		13.2%	20.0%	23,121	20.6%	
カメラ事業	13,758	71.8%	14,200	70.3%	16,650	72.4%	10.9%	21.0%	16,676	72.1%	21.2%
時計事業	4,680	24.4%	5,100	25.2%	5,500	23.9%	18.6%	17.5%	5,555	24.0%	18.7%
筆記具事業	363	1.9%	400	2.0%	450	2.0%	14.3%	24.0%	480	2.1%	32.0%
自転車事業	363	1.9%	500	2.5%	400	1.7%	25.0%	10.2%	410	1.8%	12.8%
売上原価	15,817	82.5%	16,300	80.7%	18,900	82.2%	12.8%	19.5%	19,015	82.2%	20.2%
販管費	2,461	12.8%	2,850	14.1%	3,000	13.0%	9.6%	21.9%	2,988	12.9%	21.4%
営業利益	886	4.6%	1,050	5.2%	1,100	4.8%	31.3%	24.2%	1,118	4.8%	26.2%
経常利益	870	4.5%	1,030	5.1%	1,080	4.7%	32.1%	24.1%	1,100	4.8%	26.5%
当期純利益	563	2.9%	670	3.3%	730	3.2%	34.0%	29.7%	734	3.2%	30.4%
EC売上比率	51.5%		62.0%		53.0%		-	-	52.8%		-
Web会員数(千人)	250		270		274		9.8%	12.0%	-		-

(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（3カ年）を公表するとともに毎年更新を行っている。15/3期の実績が、外国人旅行者への店舗売上への拡大等により計画を上回ったことなどを踏まえ、中期経営計画も増額修正するとともに、新たに18/3期の計画を公表した。

修正後の中期経営計画は、18/3期までの成長率として、売上高を年率18.4%、営業利益を同32.0%と見込んでいる。ただ、外国人旅行者への店舗売上の伸びを織り込んだ16/3期の業績予想を起点として、全体的な水準を引き上げたが、17/3期の伸び率に大きな変更はない。各事業におけるEC売上への拡大が同社の中期的な成長を牽引する計画となっている。

利益面では、EC売上比率の向上や、15年4月から稼働した新基幹システムの活用による業務効率化（人員増の抑制等）の推進により、販管費率の低下を図ることで営業利益率の改善を目指している。

【図表8】シュッピンの中期経営計画

(百万円)

	15/3期 実績		16/3期 会社計画		17/3期 会社計画		18/3期 会社計画	成長率
	前回		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	17,828	19,166	20,994	23,121	24,619	27,046	31,815	18.4%
伸び率	14.3%	22.8%	17.8%	20.6%	17.3%	17.0%	17.6%	
カメラ事業	12,777	13,758	14,953	16,676	17,459	19,442	22,829	18.4%
伸び率	12.7%	21.4%	17.3%	21.2%	16.4%	16.6%	17.4%	
時計事業	4,302	4,680	5,051	5,555	5,955	6,485	7,574	17.4%
伸び率	18.2%	28.6%	17.4%	18.7%	17.9%	16.7%	16.8%	
筆記具事業	358	363	449	480	563	607	768	28.4%
伸び率	15.9%	17.5%	25.3%	32.0%	25.5%	26.4%	26.6%	
自転車事業	391	363	501	410	642	513	644	21.1%
伸び率	22.2%	13.4%	28.0%	12.8%	28.1%	25.0%	25.6%	
営業利益	800	886	1,088	1,118	1,485	1,526	2,036	32.0%
利益率	4.5%	4.6%	5.1%	4.8%	6.0%	5.6%	6.4%	
EC売上比率	59.0%	51.5%	62.8%	52.8%	67.0%	56.2%	59.5%	
従業員数	-	197	-	212	-	224	236	
1人当たりの売上高	-	100	-	113	-	124	138	

(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期の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増額修正するとともに、新たに18/3期の業績予想を策定した。

16/3期の業績予想を起点として全体的な水準を引き上げるとともに、17/3期の伸び率についても上方修正した。会社計画を若干下回る水準を想定しているものの、主力のカメラ事業を中心として、EC売上拡大に向けた施策が順調に進展していることや、外国人旅行者への店舗売上も当面好調に推移するものと判断したことが理由である。修正後の中期業績予想は、18/3期までの成長率として、売上高を年率17.4%、営業利益を同31.2%と見込んでいる。

一方、利益面については、会社計画の前提に合理性が認められることから、会社計画とほぼ同様に営業利益率の改善が進むものとみている。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(百万円)

	15/3期		16/3期		17/3期		18/3期	成長率
	前回	実績	当センター予想		当センター予想		当センター予想	
			前回	修正後	前回	修正後		
売上高	17,850	19,166	20,200	23,000	22,500	26,850	31,050	17.4%
伸び率	14.4%	22.8%	13.2%	20.0%	11.4%	16.7%	15.6%	
カメラ事業	12,800	13,758	14,200	16,650	15,750	19,500	22,500	17.8%
伸び率	12.9%	21.4%	10.9%	21.0%	10.9%	17.1%	17.4%	
時計事業	4,300	4,680	5,100	5,500	5,700	6,400	7,500	17.0%
伸び率	18.1%	28.6%	18.6%	17.5%	11.8%	16.4%	16.8%	
筆記具事業	350	363	400	450	450	500	550	14.9%
伸び率	13.3%	17.5%	14.3%	24.0%	12.5%	11.1%	26.6%	
自転車事業	400	363	500	400	600	450	500	11.3%
伸び率	25.0%	13.4%	25.0%	10.2%	20.0%	12.5%	25.6%	
営業利益	800	886	1,050	1,100	1,300	1,500	2,000	31.2%
利益率	4.5%	4.6%	5.2%	4.8%	5.8%	5.6%	6.4%	

EC売上比率	59.0%	51.5%	62.0%	52.0%	65.0%	56.0%	59.0%
Web会員数(千人)	246	250	270	274	294	298	322

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 16年3月期も年7円配を予定

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、安定継続配当を行う」ことを配当の基本方針としている。

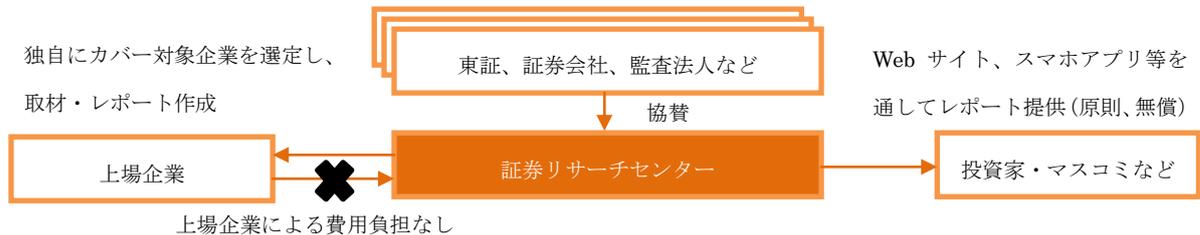
15/3期は、期初会社予想の年10円配を増額修正し、分割調整前で前期比4円増の年14円配(分割調整後では年7円配)を実施した(配当性向14.9%)。16/3期も、前期と同額の年7円配を予定している(同社予想に基づく配当性向は11.4%)。当センターでは、中長期的にも利益成長に伴う増配の可能性は高いとみている。

なお、同社は、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日を効力発生日として株式分割(1:2)を実施した。

また、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、但し5,000円未満の場合は商品取引額の割引、若しくは売却時に同社見積額100万円を上限とする買取価格5%上乘せ)による株主優待制度を導入している。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

本レポートの構成

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。