

SIR 企業レポート

2015年3月18日

株式会社エニグモ（東証マザーズ：3665）



会社予想を上回る増益を計上（2015年1月期通期決算）

～FY2016 は更なる成長のための投資期と位置付ける～



事業内容

- ・C to C 型日本最大のソーシャルショッピングサイト「BUYMA」の運営主体。
- ・BUYMA は、海外在住の個人を中心としたパーソナルショッパーが、世界中の最新流行ファッションを幅広く紹介し、国内のユーザーの購入希望に応じて購入・配送する場を提供している。
- ・レディースおよびメンズファッションのファッションアイテムや雑貨など、世界中で流行している最先端の商品をタイムラグなく幅広く紹介していることが BUYMA の特徴。
- ・エニグモは、利用者に対する BUYMA のプラットフォームの提供に加え、資金決済の仲介や付随サービスを提供することで、パーソナルショッパー・ユーザーの双方に利便性と取引の安全を確保する役割を担っている。
- ・エニグモの売上はパーソナルショッパーおよびユーザー双方からの成約手数料収入と「あんしん補償制度」の有料オプション料からなる。
- ・女性ファッションのキュレーションメディアで急成長を遂げている「ロケット・ベンチャー」社（“4mee!”；女子向けキュレーションメディア、“4Yuuu!”；ママ向けキュレーションメディアを運営。“4mee!”については、中国語版も配信）を買収。今後、当社の獲得する広告収入に加え、当社の発信するサイトからの BUYMA への流入を増加させていく。



【決算収支概況】

(単位；千円)

	当 期	前 期	前期比	当期予想	達成率
売上高	2,285,971	1,823,538	125.36%	2,379,000	96.09%
売上原価	400,593	360,691	111.06%		
原価率	17.52%	19.78%	-2.26%		
売上総利益	1,885,377	1,462,847	128.88%		
売上総利益率	82.48%	80.22%	2.26%		
販管費	689,299	610,764	112.86%		
販管費率	30.15%	33.49%	-3.34%		
営業利益	1,196,078	852,082	140.37%	1,000,000	119.61%
営業利益率	52.32%	46.73%	5.60%	42.03%	
経常利益	1,200,126	855,613	140.27%	1,000,000	120.01%
経常利益率	52.50%	46.92%	5.58%	42.03%	
当期純利益	708,750	523,778	135.31%	616,000	115.06%
当期純利益率	31.00%	28.72%	2.28%	25.89%	
総取扱高 (含；手数料)	20,684	17,115	120.85%		

(単位；百万円)

概況

売上高前期比 125%、営業利益前期比 140%と好調な決算となった。

特に営業利益率 52.32%の伸長が目覚ましく、当社が、従来より説明してきたビジネスモデルの特徴の1つである、「スケーラビリティ」が機能していることを実証していると考えられる。

会社の業績予想に対しては、売上高で若干の未達であったものの、営業利益で約120%の達成率となっており、コストコントロールを含めた安定的な経営が行われていることが見て取れる。

一方、当社は無借金会社であるにもかかわらず、ROE についても 31.33%を維持、自己資本比率は64%と、財務の健全性・高効率性を実現している。

【主要 KPI の状況】

	2015年1月期	2014年1月期	% yoy
総取扱高 (百万円)	20,684	17,115	120.85%
取扱件数 (件)	1,125,819	1,004,528	112.07%
会員数 (人)	2,235,261	1,693,994	131.95%
アクティブ会員数 (人)	514,989	449,620	114.54%
アクティブ会員比率 (%)	23.04%	26.54%	-
年間購入金額 (ARPU) (円)	40,166	38,067	105.51%

主要 KPI については、上記の通り取扱高、取扱件数とも増加しているが、その増加率については会員数の増加率を下回っており、その結果アクティブ会員比率が低下する傾向が見て取れる。これは、会員の増加に伴い、一部の会員が不活性化する一般的な傾向と同様の現象と考えられ、この問題を解消するためには、①会員獲得の拡大②キャンペーン等による会員の再活性化が求められる。

一方、ARPUについては回復基調にあり、今後当社として①リピート率の向上②高額商品を安心して買える環境整備の充実と、認知の拡大によって、この数値をいかに維持・拡大するかが次の成長をもたらすカギとなると考えられる。

【中期計画達成に向けて】

今回の決算発表で、当社は中期事業計画（2017年営業利益 30 億円、2019年営業利益 50 億円）を達成するための施策を発表している。

① 国内 BUYMA の拡大施策

	会員獲得施策 潜在顧客1000万人に リーチし続ける		高ARPU施策 取扱件数を増やして 高ARPUを維持	
	【短期施策】 マスキャンペーン 【中期施策】 訪問数2000万人目標の 4mee!&4yuu!との連携 による幅広い女性層の 継続的な流入		【幅広い品揃えを伝達】 STYLE HAUS 【MDの充実】 低価格アイテム 【リピート率の向上施策】 返品補償サービス プレミアムメンバーズ	
	active会員数		ARPU	総取扱高
第11期 2015年1月	51万人	×	40,166円	206億円
第13期 2017年1月	110万人	×	40,000円	440億円
第15期 2019年1月	180万人	×	40,000円	720億円

（当社プレゼンテーション資料より抜粋）

国内の基軸は、会員獲得の増強と高い ARPU を維持することの 2 点。

会員獲得については、当社推計の女性 EC ユーザー約 1,000 万人へのリーチ強化を主眼に、

A) マスキャンペーンの実施、B) 当期買収したロケット・ベンチャー社のキュレーションメディアを活用した会員の流入に力を入れることを重点施策としている。

A) マスキャンペーンの実施

現在の女性 EC サイト来訪者のうち、BUYMA を認知している人々は約 25%（当社調べ）。閲覧のみで EC 利用を望まない来訪者を除いた、BUYMA 潜在顧客は約 1,000 万人と会社側は見積もっている。現状会員約 50 万人をコアユーザーととらえ、これをマスユーザーに広げるためには、より一層のキャンペーンが必要であると会社側は判断し、今期約 10 億円規模の広告宣伝費を投入して大型の宣伝広告を展開する。

B) 継続的な顧客流入経路の確立

一方で会社側は、マス広告は一時的な顧客の流入経路であるとし、その後の成長を支えるために、これに依存しない継続的な顧客流入経路を今後確立していくと説明している。その一環として当社は 2015 年 2 月にロケット・ベンチャー社を買収した。

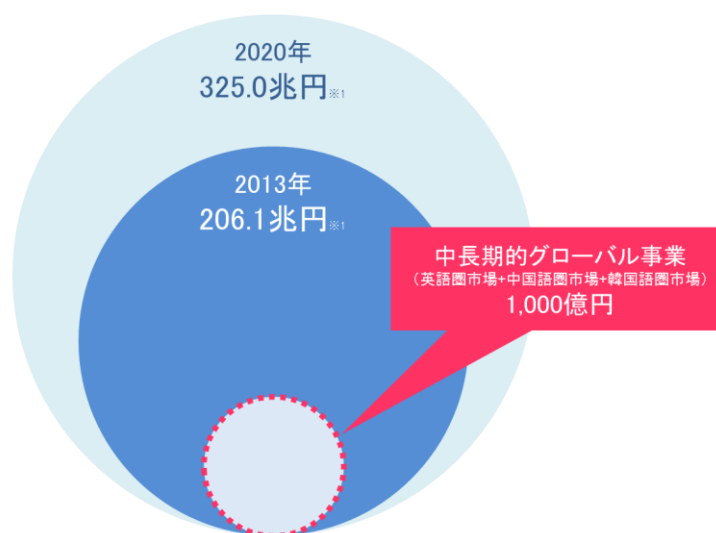
ロケット・ベンチャー社は、2015 年 12 月の目標数値、70 百万月間 PV を 3 月で達成し、女性ファッションサイトとして強力なメディア力を発しつつある。

このメディア力に加えて、当期は前期にも増したプロモーションを実施することでBUYMAの認知度を高め、中期目標をクリアする基礎力を高めることが、当期の位置づけとしている。

一方、高 ARPU を維持するためには、顧客のリピート率を高めることが必要であるとし、高額商品に偏らない商品構成を今まで以上に強化することによって、リピート率を向上させることを目指している。その為に、マーチャライジングを強化する一方で、4mee!, 4Yuuu!とは別に、BUYMA 独自のキュレーションサイト“STYLE HAUS”を立ち上げ、個別アイテムの魅力を発信し、従来の「明確な購買意欲を持った人たち」へのソリューションであった BUYMA から、「ウィンドーショッピング」から購買に至る構造を強化し、既存会員のアクティブ率とリピート率を向上させるとしている。

② GLOBAL BUYMA の本格始動

世界のファッション市場は2020年325.0兆円へ^{※1}



※1 経済産業省「ファッション業況調査及びクールジャパンのトレンド・セッティングに関する波及効果・波及経路の定量的分析 調査報告書」より

(当社プレゼンテーション資料より抜粋)

世界のファッション市場は 2013 年の 206 兆円から、2020 年には約 1.6 倍の 325 兆円に拡大すると推定されている（経済産業省調べ）

この成長のうち、英語圏が 1.36 倍、中国語圏が 2.20 倍に成長すると推計されている。

このような市場環境の中で、当社は、当期本格的にグローバル化へ乗り出すと表明している。

これは、従来円安に弱いとされた BUYMA のビジネスモデルを補完する構造として、日本製品の輸出も取扱業務の範囲とし、グローバル化による事業の拡大に加え、為替リスクをヘッジする構造を意図していると考えられる。

具体的には、

A) Global BUYMA（英語バージョン）の立ち上げ

B) 4mee! (中国語バージョン) を活用した中国語圏での EC 事業展開

C) BUYMA Korea の収益化の実現

を実施するとしている。

海外からの購買については、従来より BUYMA が日本語サイトのみを提供しているにもかかわらず、既に億円単位の購買実績があった。これを英語展開することにより、海外ユーザーの取り込みを強化していく。

中国語圏においては、ロケット・ベンチャー社の発信する 4mee! の中国語バージョンが既に開設されており、これを EC サイト化することにより、広告収入に加えた EC 事業の拡大を実施していくと会社側は説明している。

このような積極的な事業展開を実施する背景として、当社のビジネスモデルの強みである、

- ① C to C を基本構造とした、在庫管理や生産管理に捕らわれない、既存流通と異なる EC の流通モデル
- ② C to C にありがちな、取引上のトラブル（偽造品、詐欺等）を排除するシステムの整備（エスクローとしての会社側の様々なサービス提供、結果現在までの偽物率は 0.001% 以下となっている）

によって、グローバル展開に対する確信が得られたことが要因としている。

具体的には、BUYMA Korea の運営で、2015 年 1 月で購入単価が 51,424 円に達し、（日本では、19,254 円）当社の強みである「安心・安全に」高額商品が買えるサイトであるという認知が高まっていることが実証されたとしている。

この様な状況を総合し、当社は中期目標としてグローバル事業で取扱高 1,000 億円を達成できると考えている。

【2016 年 1 月期利益計画】

(単位；百万円)	2016年1月期予想	2015年1月期	成長率
総取扱高（含；手数料）	31,529	20,684	152.43%
売上高	3,436	2,285	150.37%
営業利益	702	1,196	58.70%
経常利益	702	1,200	58.50%
当期純利益	432	708	61.02%
1株当たり当期純利益	20円27銭	33円64銭	—
1株当たり配当金（予定）	—	—	—

当社は、中期事業目標を達成するために、積極的なプロモーション活動の実施を当期の事業計画に織り込み、総計約 12 億円の投資を想定している。そのため、2016 年 1 月期の営業利益予想は 7 億円の「増収減益」としているが、このプロモーション費用を除けば営業利益は 19 億円相当（営業利益率約 55%）と想定される。

2016年1月期は更なる飛躍に向けた、基礎力を付ける期と会社側は認識していると想定され、この発想はこの会社が更なる成長を遂げるための「通過点」であるとSIRは評価する。
当期の「蛹」がどのように成長するかと言うことと、来期の「羽化」に向けての過程を見守っていききたい。

ストラテジック・アイアール・インサイト 代表取締役 関口 裕一

免責事項

- ・本レポートは、ストラテジック・アイアール・インサイト株式会社が、投資家に対して株式投資の参考資料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。
- ・本レポートの記載内容は、一般に入手可能な公開情報および、弊社取材による情報に基づいて作成されたものであり、インサイダー情報の入手およびその使用は禁じられております。本レポート作成に当たり、その情報は正確かつ信頼に足るものと考えておりますが、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。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場・商品市況・経済環境等の変動等の理由により最新のものでなくなる可能性があります。また、本レポート内で記載されている、現状および将来的な予測については、弊社が適切と判断した材料に基づく弊社予想であり、実際とは異なることがあります。したがって、将来の数値等について明示また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、弊社は本レポート内に含まれる情報および見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・弊社は、投資家が本レポートを利用したことまた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および損害を含むいかなる結果についても一切の責任を負うものではありません。
- ・本レポートの著作権はストラテジック・アイアール・インサイト株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ストラテジック・アイアール・インサイト株式会社