

## エニグモ

3665 東証マザーズ

<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2017年1月6日（金）

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

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

- ※1 一般消費者間で行われる取引（Consumer to Consumer）
- ※2 過去1年間に購入履歴がある会員（同社定義）
- ※3 成約した取引における商品代金と決済手数料等を含む決済額（同社定義）

## ■ TVCM 等の戦略的投資が奏功し、大幅増収増益を達成

エニグモ<3665>は、CtoC型※1のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA（バイマ）」の運営を主力としている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー（出品者）となって、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。世界133ヶ国に在住するパーソナルショッパーは8.6万人、登録会員数は372万人に上る。個々人のセンスで発掘した幅広い品ぞろえや中間業者を介さないことによる価格の適正性など、これまでの流通システムとは異なる新しい価値を創出することで高い成長性を実現してきた。

同社は、前期（2016年1月期）を「成長のための戦略的投資期間」として位置付け、大規模なマスキャンペーン（TVCM等）を実施した。今期は、獲得した認知を活かし、業績拡大に結び付ける内部施策に取り組んでいる。その結果、2017年1月期第3四半期累計期間の業績は、売上高が前年同期比52.8%増の2,885百万円、営業利益が同798.2%増の1,213百万円と大幅な増収増益となり、戦略的な広告費の投入により純損失となった前年同期からの黒字転換を果たした。登録会員数は372万人（前年同期比36.2%増）、アクティブ会員数※2は83万人（同44.7%増）に伸びるとともに、総取扱高※3も22,497百万円（同37.5%増）に拡大。営業利益率も42.1%の高い水準に回復しており、前期と今期の2段階構えの戦略がうまく機能していると評価しても良いだろう。

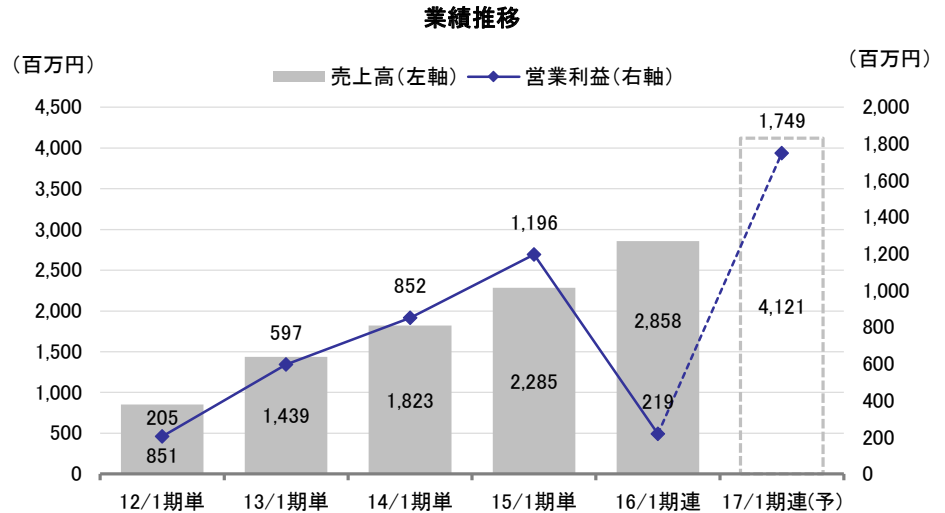
2017年1月期の通期予想について同社は、第3四半期までの実績等を踏まえ、期初予想を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比44.2%増の4,121百万円、営業利益を同696.4%増の1,749百万円と見込んでいる。弊社でも、会員数の伸びや内部施策の運用状況等を勘案し、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」BUYMA経済圏の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア事業（アイテムとの出会い）やリセール事業（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標として、増収増益を基調としながら営業利益50億円の早期実現を目指す。また、海外展開にも積極的に取り組む方針である。

弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、外部環境（eコマースの拡大やCtoC取引の普及等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくとも同社が当面の到達点としているアクティブ会員数300万人、総取扱高1,000億円の達成は可能であると評価している。また、リセール事業等への展開によりさらに事業領域が拡大する可能性もプラス要因となるだろう。一方、2016年7月から本格的なマーケティングを開始した「GLOBAL BUYMA」（英語版BUYMA）については、現時点で未知数の部分も多いが、大きな可能性を秘めていることは間違いない。したがって、今後も同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（BUYMA経済圏の確立）、3)「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

## Check Point

- ・ 英語版 BUYMA が本格始動、韓国語版 BUYMA とともに海外事業の拡大を図る
- ・ 17/1 期 3Q は売上高が前年同期比 52.8% 増、営業利益が同 798.2% 増を達成
- ・ 17/1 期通期も大幅増収増益を見込む



## 事業内容

### 英語版 BUYMA が本格始動、韓国語版 BUYMA とともに海外事業の拡大を図る

同社は、CtoC 型のソーシャル・ショッピング・サイト「BUYMA」の運営を主力とし、メディア事業やリユース事業も手掛けている。「BUYMA」は、海外在住の個人がパーソナルショッパー（出品者）となって、服飾、美容、生活雑貨等、ファッション関連を中心とする世界中の話題のアイテムを幅広く紹介し、国内の会員向けに出品、販売できるプラットフォームである。取扱金額に応じて、出品者及び購入者の双方から手数料を受領する事業モデルとなっている。

バイヤー業務（出品した商品の買い付け）を広く個人に開放し、ネットワーク化したことにより、個々人のセンスで発掘した世界各国の最先端アイテムや希少性の高いアイテムなど、日本では入手困難な幅広い品ぞろえを可能としたことがファッション感度の高い消費者の支持を受けて高い成長性を実現してきた。

また、中間業者を介さないことによる価格の適正性も大きな強みとなっており、従来の流通システムとは異なる新しい価値を創出してきたと言える。

現在、世界 133 ヶ国に在住する 8.6 万人のパーソナルショッパー（主に海外在住の日本人）により、1 日当たり 17,000 品超のアイテムが出品されている。また、登録会員数は 372 万人（うち、アクティブ会員数は 83 万人）に上る（2016 年 10 月末現在）。

## エニグモ

3665 東証マザーズ

<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2017年1月6日（金）

※1 女子向け「4meee! (フォーミー)」及び主婦・ママ向け「4yuuu! (フォーユー)」

※2 2015年11月に、中古通販サイト「RECLO (リクロ)」との提携により委託販売&買取サービス「ALL-IN (オールイン)」を開始した

また、2016年7月からは「GLOBAL BUYMA」(英語版 BUYMA)の本格的なマーケティングを開始した。先行展開してきた「GLOBAL BUYMA」(韓国語版 BUYMA)とともに海外への事業拡大にも取り組んでいる。

事業セグメントはソーシャルコマース事業とメディア事業の2つに区分される。メディア事業は、前期に買収したロケットベンチャー(株)が展開するキュレーションメディア※<sup>1</sup>による広告収入が中心となっているが、事業規模はまだ小さい。また、ソーシャルコマース事業の中には、リセール事業(中古品買取・委託販売サービス)※<sup>2</sup>も含まれているが、こちらもまだ事業構造の転換を図ったばかりである。

連結子会社は、前述したロケットベンチャーと、今期第1四半期より連結化した(株)エニグモコアの2社である。

## 決算動向

### 17/1期3Qは売上高が前年同期比52.8%増、営業利益が同798.2%増を達成

#### (1) 2017年1月期第3四半期累計期間の業績

2017年1月期第3四半期累計期間の業績は、売上高が前年同期比52.8%増の2,885百万円、営業利益が同798.2%増の1,213百万円、経常利益が同816.9%増の1,209百万円、四半期純利益が792百万円(前年同期は34百万円の損失)と大幅な増収増益となり、戦略的な広告費の投入により純損失となった前年同期からの黒字転換を果たした。

主力の「BUYMA」(ソーシャルコマース事業)において、前期のマスキャンペーンにより獲得した認知を生かした内部施策が奏功し、会員数及びアクティブ会員数がそれぞれ大きく伸長するとともに、総取扱高の拡大へと結びつけたことが大幅な増収に寄与した。登録会員数は372万人(前年同期比36.2%増)、アクティブ会員数は83万人(同44.7%増)に伸び、総取扱高も22,497百万円(同37.5%増)に拡大している。また、ARPU(1人当たりの年間購入額)についても、期初からの円高の影響や若い世代を中心に新規会員が増えたことから1件当たりの単価がわずかに減少したものの、1人当たりの購入件数を維持したことで前年同期比94%程度の水準(第2四半期までとほぼ同水準)で推移しているようだ。また、メディア事業についても、まだ小規模ではあるが、前期に買収したロケットベンチャーが展開する女子向けキュレーションメディア「4meee!」、及び主婦・ママ向けキュレーションメディア「4yuuu!」において、広告収入が順調に伸びている。

損益面でも、増収による利益の押し上げに加えて、前期において大規模投入を図った広告費が常態化したことから大幅な損益改善となり黒字転換を実現した。営業利益率も42.1%の高い水準に回復しており、同社本来の収益力の高さに変化がないことが確認できた。

財務面には大きな変動はないが、内部留保の積み増しにより自己資本比率は66.3%(前期末は61.8%)に上昇している。

## 2017年1月期第3四半期累計期間の業績

(単位：百万円)

	2016年1月期 第3四半期(累計) 実績		2017年1月期 第3四半期(累計) 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	1,888		2,885		997	52.8%
ソーシャルコマース事業	1,804	95.6%	2,651	91.9%	846	46.9%
メディア事業	83	4.4%	234	8.1%	151	181.4%
売上原価	318	16.9%	456	15.8%	138	43.5%
販管費	1,434	76.0%	1,215	42.1%	-219	-15.3%
営業利益	135	7.2%	1,213	42.1%	1,078	798.2%
ソーシャルコマース事業	258	-	1,191	-	932	360.7%
メディア事業	-123	-	21	-	145	-
調整額	0	-	0	-	-	-
経常利益	131	7.0%	1,209	41.9%	1,077	816.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-34	-	792	27.5%	827	-
総取扱高	16,366		22,497		6,131	37.5%
登録会員数	2,731,875		3,721,384		989,509	36.2%
アクティブ会員数	574,300		831,290		256,990	44.7%
取扱件数	916,982		1,337,293		420,311	45.8%

	2016年1月末 実績	2016年10月末 実績	増減	
				増減率
総資産	3,314	4,239	924	27.9%
自己資本	2,047	2,809	762	37.2%
自己資本比率	61.8%	66.3%	4.5pt	-

## BUYMA 会員数、アクティブ会員数は順調に拡大

## (2) 四半期業績推移

四半期業績推移で見ても、2017年1月期第3四半期(2016年8月-2016年10月)の業績は、売上高が前年同期比41.4%増の975百万円、営業利益が同121.4%増の391百万円と大きく拡大している。また、売上高は前四半期比でも2.7%増と伸びている上、営業利益率も40.1%の高い水準で推移している。

一方、第3四半期における会員数及びアクティブ会員数の積み上げ(純増数)についても、会員数が23.5万人(前年同期比42.6%増)、アクティブ会員数が6.1万人(同79.8%増)と期初からの高い水準が継続している。前期のマスキャンペーンにより獲得した認知を生かした刈り取り施策のほか、2016年8月に実施したBUYMAアプリ限定のCMキャンペーンを始めとしたアプリ訴求施策、並びに各種周辺サービス・機能等の運用強化などが奏功しており、とりわけCMキャンペーンの実施以降、スマートフォンからの会員獲得が大きく伸びている(累計ダウンロード数で150万DLを突破)。なお、スマートフォンアプリを利用する会員は、若い世代が多い(特に10代の伸びが大きい)ことから1件当たりの単価を下げる要因になっている一方、購入頻度が著しく高いため、アクティブ率の向上や購入件数の増加に寄与しているようだ。

損益面でも、通常運行レベルでの広告費や人件費の増加がみられるものの、増収により吸収することで営業利益率は高い水準を維持できており、成長への投資と利益のバランスがうまく取れていると言える。

弊社では、第3四半期に入っても登録会員数及びアクティブ会員数の伸びが高い水準で維持できているところに注目している。前期における戦略的な広告費の投入が、認知獲得という今後の成長につながる財産を着実に積み上げたことや、それを会員獲得につなげる施策がうまく運用できていることの証左であり、前期と今期の2段階の戦略がうまく機能していると評価しても良いであろう。

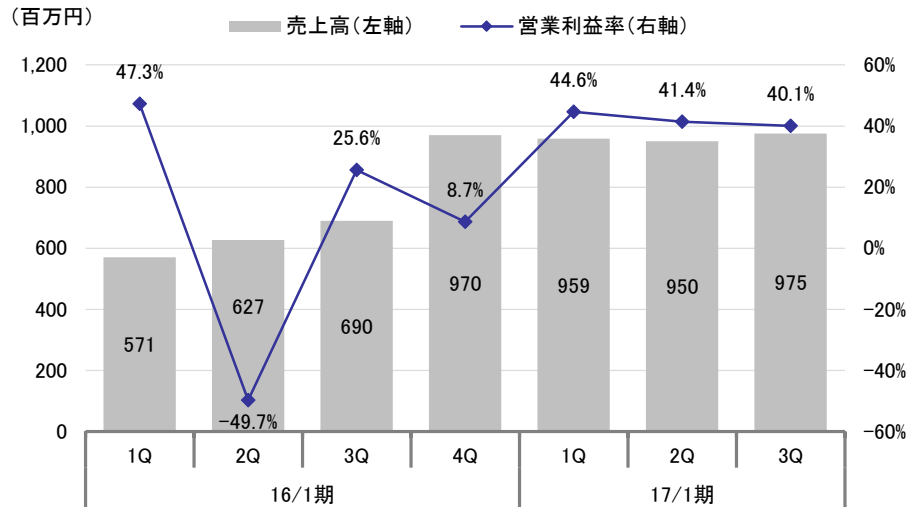
## エニグモ

3665 東証マザーズ

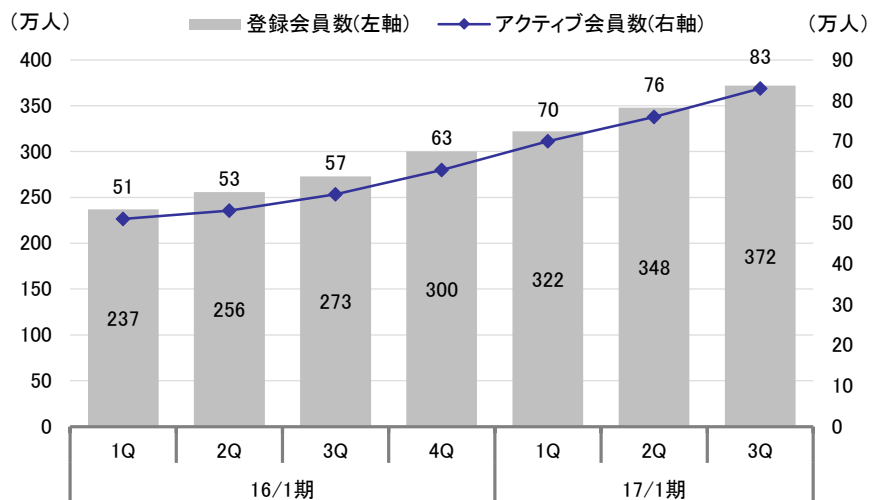
<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2017年1月6日（金）

四半期業績(売上高、営業利益率)の推移



登録会員数及びアクティブ会員数の四半期推移



## 17/1 期通期も大幅増収増益を見込む

### (3) 2017年1月期の業績予想

2017年1月期の業績予想について同社は、第3四半期までの実績や足元の状況等を踏まえ、期初予想を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比44.2%増の4,121百万円、営業利益を同696.4%増の1,749百万円、経常利益を同707.4%増の1,751百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を1,026百万円（前期は180百万円の損失）と見込んでいる。

第4四半期においても、効果的な内部施策の実施などにより、会員獲得とアクティブ率の向上、さらには第3四半期まで微減で推移しているAPRUの回復に取り組む方針である。

また、費用面では、前期のような特殊要因（広告費の大規模投入等）は想定していないが、会員獲得、アクティブ率の向上、ARPUの維持など、内部施策の効果を高めるための費用（Webマーケティング費用等）や、今後の成長に向けた先行投資を通常運行レベルでこなしていく方針のようである。ただ、増収効果により営業利益率は42.4%（前期は7.7%）の高い水準に回復する想定となっている。

業績予想の達成のためには、第4四半期だけの売上高で1,235百万円（前年同期比27.4%増）、営業利益で536百万円（営業利益率で43.4%）が必要となる。弊社では、同社の内部施策がうまく運用できていることや、年末商戦等を含めた足元の状況も好調に推移しているもようであることから、同社の業績予想の達成は可能であるとみている。むしろ、来期以降の成長を判断するための動き（登録会員数の伸びやARPUを含むKPIの動向とその背景など）や取り組みに注目している。

なお、足元では為替相場が円安水準※で推移しているが、円安になると円ベースでの購入単価が上がるため、短期的にはARPUの改善につながる（プラス要因）ものの、業績への本質的な影響として、購入単価の上昇が購入意欲の低下を招く可能性（マイナス要因）が懸念される。足元での会員数の伸びやアクティブ率の状況から判断して、現時点でその影響は限定的とみられるが、今後もその動向を見守る必要はあるだろう。

### 2017年1月期の業績予想

（単位：百万円）

	2016年1月期 実績		2017年1月期				増減			
			期初予想		修正後予想 (12/15日付け)		期初予想		修正後予想 (12/15日付け)	
				構成比		構成比		構成比		増減率
売上高	2,858		3,263		4,121		405	14.2%	1,262	44.2%
売上原価	490	17.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
販管費	2,148	75.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	219	7.7%	1,001	30.7%	1,749	42.4%	781	356.1%	1,529	696.4%
経常利益	216	7.6%	1,001	30.7%	1,751	42.5%	784	361.7%	1,534	707.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	-180	-	606	18.6%	1,026	24.9%	786	-	1,206	-

※ 2016年12月19日時点の為替相場は1ドル=117円台（7月末時点では1米ドル=102円台）

## エニグモ

3665 東証マザーズ

<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2017年1月6日（金）

## ■成長戦略

### 「BUYMA 経済圏」の更なる拡大を図る

同社の中期戦略の方向性は、「ファッションアイテムと出会い、購入し、そして、使わなくなったアイテムをリセールできる出会いから処分までを一気通貫で提供する」BUYMA 経済圏の確立を目指すものである。すなわち、「BUYMA」の成長を軸として、メディア事業（アイテムとの出会い）やリセール事業（使わなくなったアイテムの販売）との連携を強化するとともに、更なる関連事業を生み出すことで事業拡大を図る戦略と言える。中期目標については、BUYMA 経済圏の拡大につながる長期的な成長に向けて必要な投資は継続しながらも、増収増益を基調として営業利益50億円を目指している。また、当面の到達点として、アクティブ会員数300万人の積み上げにより、総取扱高1,000億円の早期実現をイメージしているもようである。

## エニグモ

3665 東証マザーズ

<http://www.enigmo.co.jp/ir/>

2017年1月6日（金）

また、軸となる「BUYMA」事業については、国内で高い利益水準を継続するとともに、それを「GLOBAL BUYMA」に投資し、「BUYMA」を世界的なブランドに育成しながら、市場の大きな北米、高成長のアジア・中東などへと展開していく方針である。また、「GLOBAL BUYMA」については、インバウンド需要の獲得を目的として日本商材を追加するほか、日本人以外のパーソナルショッパーへの開放も検討しており、そうなれば、出品数の拡大はもちろん、さらに多様性に富んだ魅力的な品ぞろえの実現が可能になるものと考えられる。

弊社では、「BUYMA」の今後の成長性について、認知度の更なる拡大や魅力的な品ぞろえによる訴求はもちろん、外部環境（eコマースの拡大やCtoC取引の普及、ソーシャルメディアの発展等）の後押しもあることから、国内においても十分に拡大余地があるものとみており、少なくともアクティブ会員数300万人、総取扱高1,000億円への到達は可能であると評価している。また、リセール事業等への展開によりさらに事業領域が拡大することもプラス要因となるだろう。一方、模倣されるリスクも否定できないが、信用力を含めたブランドの確立やCtoC取引におけるノウハウの蓄積（オペレーションやマーケティング等）、これまで積み上げてきたパーソナルショッパーとのネットワークや会員基盤等は簡単には追いつけない上、スケールメリット（広告費の大規模投入等）や好循環（会員数の多いところに出品が集まり、出品数の多いところに会員が集まる）が成立する事業モデルであることから、同社の成長を妨げる要因にはならないものと考えられる。また、「GLOBAL BUYMA」についても、現時点で未知数な部分も多いが、大きな可能性を秘めていることは間違いない。したがって、今後も同社の将来を大きく左右する、1)「BUYMA」自体の成長、2)「BUYMA」を軸とした事業領域の拡大（BUYMA経済圏の確立）、3)「GLOBAL BUYMA」の進展等をフォローしていきたい。

## ■株主還元

### 現状は成長のために内部留保

同社は、「株主利益の最大化を重要な経営目標の1つ」として認識しているが、「現在は成長過程にあり、経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化及び事業の継続的な拡大発展を目指すため、内部留保の充実が重要である」と考え、会社設立以来配当は実施していない。また、2017年1月期においても現時点で配当の予定はない。

弊社では、前期のような広告費の大規模投入は当面ないものと想定しているが、今後も会員獲得やアクティブ率の向上、ARPU維持のための内部施策のほか、新規事業の育成や海外事業の拡大等に向けて必要となる投資は継続していく方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる公算が大きいとみている。

#### ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ