

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

シュッピン

3179 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 6 月 6 日 (金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 3 月期の業績	01
2. 2026 年 3 月期の業績予想	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 事業概要	03
■ 企業特長	04
1. 成長モデル	04
2. 同社の特長（強み）	04
■ 決算概要	06
1. 2025 年 3 月期決算の概要	06
2. 事業別の業績	08
3. グローバル展開	09
4. 四半期業績と KPI の推移	09
5. 2025 年 3 月期の総括	12
■ 今後の見通し	13
1. 2026 年 3 月期の業績予想	13
2. 弊社の見方	13
■ これまでの業績推移	14
■ 中長期の成長戦略	16
1. 目指す姿	16
2. 中期経営計画（ローリング）の公表	16
3. 中長期的な注目点	17
■ 株主還元策	18

要約

2025 年 3 月期は売上高・営業利益は過去最高を連続更新

シュッピン <3179> はカメラや高級腕時計など「価値あるもの」に特化した EC (e コマース) 企業である。中古品と新品のそれぞれのニーズの違いや商品特性の違いを生かし、中古品と新品が相互に作用し合いながら会員基盤の拡大や業績の伸びを実現してきた。最近では独自の EC 買取や One to One マーケティング※¹、CGM※²の活用などにも取り組み、プラットフォーム型事業モデルとして進化を続けている。この数年間を振り返ると、コロナ禍が店舗売上に影響を及ぼしたほか、戦略的な在庫投資に取り組んできた「時計事業」は世界的な価格相場の下落を受けて落ち込む局面もあった。しかし、主軸である「カメラ事業」は AI 活用による新たな機能の導入※³などにより EC を軸に順調に業績を伸ばし、事業モデルの進化という点においては着実にステージを上げてきた。「EC 小売企業から変革し、最先端テクノロジーを駆使し続ける EIC※⁴ 企業になること」を目指し、リバリューとテクノロジーの掛け合わせをさらに進化させる方向性を掲げている。

※¹ 顧客の購買履歴や行動履歴を読み取り、顧客一人ひとりに合わせたマーケティングを展開すること。

※² Consumer Generated Media の略。掲示板や口コミサイトなど一般ユーザーが参加してコンテンツができるメディアのこと。

※³ AIMD (AI 技術を用いたマーチャンドライジングシステム) や、AI コンテンツレコメンド (同社が作成し保有している大量のコンテンツ記事を AI が顧客の嗜好性を分析して配信) など。

※⁴ Electronic Intelligent Commerce の略。EC (Electronic Commerce) に Intelligence を掛け合わせた同社オリジナルの標語。

1. 2025 年 3 月期の業績

2025 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 7.8% 増の 52,658 百万円、営業利益が同 1.6% 増の 3,396 百万円と増収増益となり、過去最高業績を連続更新した。主軸の「カメラ事業」が EC を軸に順調に拡大し、業績全体の伸びをけん引した。「時計事業」は 2024 年 7 月まで好調であったものの、8 月以降は円高基調に伴うインバウンド減少や短期的な為替変動による影響を受けて軟調に転じた。利益面では、システム強化による運営費や売上高連動に伴う支払手数料などにより販管費が増加したものの、増収による収益の底上げで営業増益を確保した。活動面では、動画コンテンツスタジオの新設やポイントプログラムのバリューアップなど、長期目線での戦略施策に取り組んだ。

2. 2026 年 3 月期の業績予想

2026 年 3 月期の業績については、売上高を前期比 4.3% 増の 54,940 百万円、営業利益を同 0.6% 増の 3,417 百万円と増収増益基調が継続する見通しである。売上高は引き続き「カメラ事業」が EC を軸に伸長する想定である。「時計事業」は市場動向や為替の影響を受けやすいことを踏まえ、保守的な計画としている。利益面では、ベースアップと人員強化に伴う人件費増などにより販管費が増加するものの、「カメラ事業」の拡大による収益の押し上げにより吸収し、営業増益を確保する。配当性向の引き上げも公表し、5 期連続の増配を予定している。

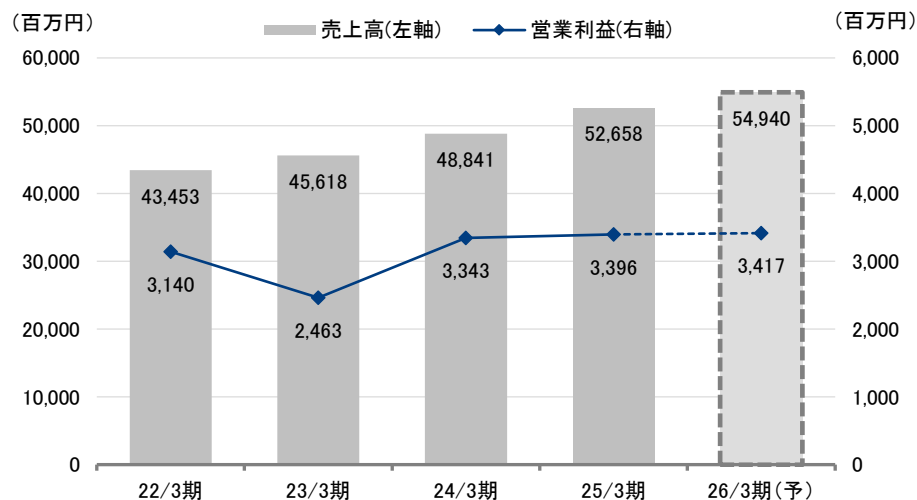
3. 今後の成長戦略

同社は毎年向こう 3 ヶ年の中期経営計画を更新しており、2025 年 5 月にも新たな中期経営計画を公表した。引き続き「カメラ事業」の EC 売上が 2 ケタ成長を維持し業績の伸びをけん引する計画である。一方、市況の影響を受けやすい「時計事業」はいったん保守的に見込むも、2027 年 3 月期から回復に転じ、2 本目の柱として軌道に乗せる見通しである。また、基幹システム及びデータウェアハウスへの投資を進め、今後の成長基盤を強化する方針だ。最終年度となる 2028 年 3 月期の目標値は売上高 69,016 百万円（3 期の年平均成長率 9.4%）、営業利益 4,415 百万円（営業利益率 6.4%）としている。

Key Points

- ・ 2025 年 3 月期は「カメラ事業」が EC を軸に順調に拡大し、売上高・営業利益は過去最高を更新
- ・ 「時計事業」は 2024 年 8 月以降の円高基調の影響などにより低調に推移
- ・ 2026 年 3 月期も増収増益基調が継続する見通し。配当性向の引き上げを公表
- ・ 中期経営計画では「カメラ事業」の EC 売上が 2 ケタ成長を維持し業績の伸びをけん引するほか、将来を見据えたシステム投資などにも取り組む

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

カメラや高級腕時計など価値ある「新品」「中古品」に特化した EC 事業を展開

同社は、カメラや高級腕時計など「価値あるもの（新品と中古品）」に特化した EC（e コマース）企業である。EC 市場の拡大などを追い風として、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独自の事業モデルの確立により、高成長を実現してきた。最近では AIMD や AI コンテンツレコメンダの導入など、テクノロジーを駆使した専門性の高い EC サイトとして進化を続けている。

現在の Web 会員数は 72.8 万人に上る（2025 年 3 月末時点）。毎月約 4,600 人ペースで純増を続ける会員獲得により順調に積み上げてきた。店舗数は 1 商材 1 店舗を基本方針とし、東京都内に 5 店舗を構えている。店舗も一定の業績貢献をしているが、情報発信基地として EC 事業を補完する機能を果たしている。同社における「新品」「中古品」はそれぞれに重要な役割を担っており、相互に作用しながら相乗効果を生み出してきた。

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、主軸の「カメラ事業」が売上高の約 80% を占めている。「時計事業」については、世界的な高級腕時計相場の下落による影響からは回復したものの、足元では為替変動に伴う影響により軟調に推移しており、適切な仕入・在庫投資のための「仕組み化」を進めながら、戦略的商品ラインナップの拡充とグローバル展開により軌道に乗せる方針である。

※ カメラ事業は「Map Camera」、時計事業は「GMT」及び「BRILLER」（レディースブランドサロン）、筆記具事業は「KINGDOM NOTE」、自転車事業は「CROWN GEARS」の屋号にて展開している。

企業特長

プラットフォーム型の事業モデルに強み

1. 成長モデル

同社の売上高は、Web 会員数の拡大とともに成長してきた。効果的な EC マーケティングを通じて新規顧客を会員として囲い込み、継続購入を促すことで売上高の伸びにつながるストック型ビジネスと言える。したがって新規会員獲得数や総会員数に加え、Web 購入会員数及びアクティブ率※が重要な KPI となっている。現在の Web 会員数は 72.8 万人に上るが、今後も独自の事業モデルを通じて若年層や女性会員の増強、関東圏以外でのシェア拡大など、新規会員獲得（及び会員数拡大）の余地は大きい。アクティブ率の維持・向上による Web 購入会員数の拡大についても、業績の底上げやコスト面でのメリットが期待できる。さらに、商品（中古品在庫）の積み上げも将来の売上増につながる重要な KPI である。類似業種（リユース、リサイクルなど）は多額の広告宣伝費を使って幅広く中古品を集めているが、同社は 1) 独自の EC 買取の仕組み、2) 専門店としてのブランド力や目利き、3) AI の活用などにより同社のコバリュウ「価値ある財庫」を集めることにより、新規会員獲得や継続購入に結び付けてきた。商品在庫の充実が広告宣伝効果につながるという好循環も作用している。

※ 同社では、各四半期開始時の Web 会員数に対するその四半期の自社サイトでの購入会員数（Web 会員のモール購入数は除く）をアクティブ率と定義している。

2. 同社の特長（強み）

(1) 独自の EC 特化型モデル

同社は、創業以来「価値あるもの」に限定した EC 特化型モデルにこだわり続けている。高付加価値商材に対する専門性と EC による利便性を追求することで、独自のポジションを確立した。固定費を抱えないことで景気変動に柔軟に対応できるうえ、規模拡大に向けてボトルネックが少ないこと、売上高の伸びとともに高い収益性が実現できるというメリットを享受している。また同業他社が他社モールへの依存度が高い傾向にあるなか、同社は独自サービスの提供により自社サイト比率を 87% (2025 年 3 月末) まで高めてきた点も強みである。これにより、手数料負担の軽減やプラットフォーム型の事業モデルの構築が可能となった。一方、店舗は、近年はインバウンド需要（免税売上）などの追い風を受け、一定の業績貢献や情報発信基地としての役割を担っている。同社は、今後も EC (特にプラットフォームとしての自社サイト) を軸とした事業を展開する方針である。

(2) 新品と中古品による相乗効果

同社は、売上高全体に占める「新品」「中古品」の比率はおおむね 1:1 で推移しており、それぞれに重要な役割があり、相互に作用し合いながら会員基盤の拡大や業績の伸びに貢献していると認識している。「中古品」は一品ものが多く、利益率が高い傾向にある一方、「新品」は競争が厳しい。同社が「新品」を取り扱うことの重要性は、業績への貢献に加えて、新規会員の獲得（新たな顧客の囲い込み）や「中古品」を下取りする機会の創出にある。特に新製品の発売時は業績インパクトが大きく、新規会員獲得の好機となっている。したがって、「中古品」の販売拡大において「新品」の取り扱いが触媒として機能する一方で、「新品」の販売においても「中古品」の下取り（納得のいく買取金額の提示）により差別化を図ることで、相乗効果を生み出している。

(3) 「価値ある財庫」を集める仕組み

同社の成長は、いかに「価値ある財庫」（中古品）を集めるかにかかっている。良質な在庫を取りそろえることは、同社のブランド価値を高め、買い手を引きつけるほか、売り手の信頼にもつながり、良質な在庫を集める正の循環を生み出す。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提示していること、2) 新品を取り扱うことで下取りニーズに対応していること、3) ネット上で手軽に買取目安金額が検索できること、といった機能の充実を図ることで他社との差別化を実現してきた。またワンプライス買取や先取交換※¹ など、独自の EC 買取の仕組みを導入し売り手の利便性を高めることで、EC 買取額の拡大に結び付けている。AI 活用にも積極的であり、AI 顔認証によるオンライン本人確認※² や AIMD の導入による効率化（機会損失の削減）にも取り組んでいる。最近では、「時計事業」においても AI やデータを活用した仕入判断、価格決定の仕組みを導入し運用を開始した。

※¹ 所有するカメラを下取り（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（2014 年 9 月より開始）。

※² 従来、本人確認には利用者の本人確認書類（住民票写しの原本）を郵送する必要があったが、利用者の顔と身分証の画像確認の一致が可能なシステムの導入により、オンライン上で本人確認が完結する（2 回目以降の買取については、ID とパスワードだけで本人確認手続きが完了）。

(4) プラットフォーム型の事業モデル

「購入前→購入時→購入後」の各段階で価値ある情報を提供し、継続購入を促すプラットフォーム型の事業モデルを構築している。これは、「カメラを楽しむ情報（購入前）→購入しやすいサービス（購入時）→購入後に楽しめるサービス（購入後）」という循環を生み出し、その輪を大きくすることで会員基盤の拡大と活性化、さらに業績の伸びに結び付ける戦略である。特に購入時のサービスでは、EC サイトのパーソナライズ化（欲しいリスト、入荷お知らせメール、パーソナルレコメンドなど）により、One to One マーケティングを実践している。また情報の充実やファンの醸成などを目的に、CGM の活用や Web マガジン※の配信にも取り組んでおり、日本最大級のカメラ専門のポータルサイトを目指している。この数年では、AIMD や AI コンテンツレコメンドといった AI 活用による独自機能の導入及びコンテンツクリエイティブ機能の充実により、独自の進化を続けている。YouTube コンテンツや LINE 配信の強化を進めており、2023 年 4 月に専門部署を新設すると、2025 年 1 月には自社内に 3 つのスタジオを新設し、EC 事業販促力を強化している。LINE については、配信強化実施後配信数を 17 倍に拡大させており、顧客との接点を広げブランド認知を向上するとともに、売上成長を促進している。

※ 月間 100 万 PV 以上の 4 つのコンテンツを集約した Web マガジン「StockShot」（ストックショット）を配信している。

決算概要

2025 年 3 月期も「カメラ事業」が順調に拡大し、業績全体の伸びをけん引

1. 2025 年 3 月期決算の概要

(1) 決算の概要

2025 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 7.8% 増の 52,658 百万円、営業利益が同 1.6% 増の 3,396 百万円、経常利益が同 0.7% 増の 3,368 百万円、当期純利益が同 13.0% 減の 2,020 百万円と、当期純利益を除いて増収増益となり、過去最高業績を連続更新した。ただ計画に対しては、売上高・各利益ともに下回った。

主軸の「カメラ事業」が EC を中心として順調に拡大し、業績全体の伸びをけん引した。女性や若年層など市場の広がりが進むなかで、AI 活用による One to One マーケティングや動画配信を中心とするコンテンツの充実、ポイントプログラムバリューアップ施策が奏功したほか、人気機種の後継機の発売も追い風となった。「時計事業」は 2024 年 7 月まで好調であったものの、8 月以降は円高基調に伴うインバウンド減少や短期的な為替変動の影響などを受けて軟調に転じ、計画を下振れた。

利益面では、システム強化による運営費や売上高連動に伴う支払手数料など販管費が増加したものの、増収による収益の底上げにより、営業増益を確保した。計画を下回ったのは、「カメラ事業」における一過性の要因※による売上総利益率の低下と、為替変動の影響を受けた「時計事業」の下振れが主因である。営業利益率も 6.5%（前期は 6.8%）と若干低下した。また、当期純利益のみ減益となったのは、ソフトウェア資産の減損（特別損失）によるものである。

※ AIMD のチューニングに伴う一時的な不安定化によるもの（すでに正常化）。

財政状態については、現金及び預金の増加や「商品」在庫の積み増し、さらにはコンテンツ強化に向けたスタジオ新設、レディースブランドサロン「BRILLER」のフロア拡張などにより、総資産は前期末比 12.6% 増の 18,088 百万円に拡大した。特に、成長の源泉となる「商品」在庫については同 7.6% 増の 9,969 百万円を確保することができた。自己資本も内部留保の積み増しなどにより同 23.0% 増の 10,167 百万円に拡大し、自己資本比率も 56.2%（前期末は 51.5%）に改善した。一方、有利子負債についても同 4.4% 増の 4,494 百万円に増加した。

シュッピン | 2025 年 6 月 6 日 (金)
3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

決算概要

2025 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	48,841		52,658		3,816	7.8%
カメラ	36,664	75.1%	41,237	78.3%	4,572	12.5%
時計	10,974	22.5%	10,156	19.3%	-817	-7.5%
筆記具	433	0.9%	466	0.9%	33	7.7%
自転車	769	1.6%	797	1.5%	28	3.7%
商品売上原価	39,714	81.3%	42,805	81.3%	3,091	7.8%
売上総利益	9,127	18.7%	9,852	18.7%	725	7.9%
販管費	5,783	11.8%	6,455	12.3%	671	11.6%
営業利益	3,343	6.8%	3,396	6.5%	53	1.6%
カメラ	4,294	11.7%	4,559	11.1%	264	6.2%
時計	444	4.0%	439	4.3%	-4	-1.0%
筆記具	62	14.3%	67	14.4%	5	8.1%
自転車	47	6.2%	19	2.5%	-27	-58.4%
調整	-1,504	-	-1,688	-	-184	-
経常利益	3,344	6.8%	3,368	6.4%	24	0.7%
当期純利益	2,322	4.8%	2,020	3.8%	-301	-13.0%
EC 売上	36,967	75.7%	40,638	77.2%	3,671	9.9%
店舗売上	11,874	24.3%	12,020	22.8%	145	1.2%

注：セグメント別利益の売上比は、各セグメントの売上高に対する比率

出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 3 月期末の財政状態

(単位：百万円)

	24/3 期末 実績	25/3 期末 実績	前期末比
流動資産	13,961	15,733	1,771
現金及び預金	1,321	1,733	412
売掛金	2,733	3,277	544
商品	9,265	9,969	703
固定資産	2,101	2,355	254
有形固定資産	290	559	269
無形固定資産	893	834	-58
投資その他の資産	917	961	44
資産合計	16,063	18,088	2,025
流動負債	5,979	6,270	290
買掛金	1,463	1,521	57
有利子負債	2,549	2,950	400
契約負債	333	422	88
固定負債	1,817	1,650	-166
有利子負債	1,754	1,543	-210
純資産	8,266	10,168	1,901
自己資本	8,264	10,167	1,902
負債純資産合計	16,063	18,088	2,025

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

(2) 売上総利益率及び販管費の状況

2025 年 3 月期の売上総利益率（全体）は、「カメラ事業」における一時的な売上総利益率の低下などがあったものの、利益率の高い「カメラ事業」がミックスの良化により順調に伸びたことでカバーし、前期と同水準（18.7%）を確保することができた。販管費についてはシステム投資に係る業務委託費のほか、売上高連動の販売促進費、クレジット利用手数料などが増加し、販管費率は 12.3%（前期は 11.8%）と、若干上昇したが、引き続き低い水準を維持している。

2. 事業別の業績

(1) カメラ事業（EC 比率：84.6%）

売上高は前期比 12.5% 増の 41,237 百万円、セグメント利益は同 6.2% 増の 4,559 百万円と EC を軸に順調に拡大した。女性や若年層など市場の広がりが進むなかで、AIMD や AI コンテンツレコメンドといった AI 活用による One to One マーケティングや動画配信を中心としたコンテンツの充実、新たに開始したポイントプログラムのバリューアップ※などが奏功した。また、人気機種の後継機の販売も追い風となったようだ。特に YouTube コンテンツについては、3 つの撮影スタジオを自社内に開設したことで制作効率も上がり、新規視聴者数は 2 ケタ成長が継続したほか、新たに若年層などの視聴者の獲得も進んだ。また、LINE 配信数も 2022 年の強化実施から 17 倍に伸長した。利益面では、AIMD のチューニングに起因する売上総利益率の一時的な低下があったが、増収がそれを上回り、増益を維持した。結果として、セグメント利益率は 11.1% となり、前期（11.7%）からの低下幅は限定的にとどまった。

※ ポイントを使用して購入してもポイントが付与される仕組みに見直した。

(2) 時計事業（EC 比率：46.2%）

売上高は前期比 7.5% 減の 10,156 百万円、セグメント利益は同 1.0% 減の 439 百万円と減収減益となった。2025 年 7 月までは高級機械式腕時計の価格相場が比較的安定して推移したことから、「時計事業」の業績も順調に滑り出したが、8 月以降は世界的な株価下落や円高基調に伴うインバウンド減少のほか、短期的な為替変動に伴う影響もあり、計画を下回る減収となった。利益面でも、AI サポート MD の効果を含む利益重視の販売を継続したものの、減収による収益の押し下げにより減益となった。セグメント利益率は 7 月まで好調だったこともあり、4.3%（前期は 4.0%）を確保した。

(3) 筆記具事業（EC 比率：73.1%）

売上高は前期比 7.7% 増の 466 百万円、セグメント利益は同 8.1% 増の 67 百万円と増収増益となった。EC・店舗それぞれが堅調に推移し、売上、利益ともに着実な成長を実現した。

(4) 自転車事業（EC 比率：92.8%）

売上高は前期比 3.7% 増の 797 百万円、セグメント利益は同 58.4% 減の 19 百万円と増収ながら減益となった。免税売上が減少したものの、EC 売上は好調に推移し 2 ケタ成長を達成した。利益面では、新規顧客の開拓を含めた戦略的なモール販売の強化によりモール利用手数料が上昇し、減益となった。

決算概要

3. グローバル展開

越境 EC については、これまで「カメラ事業」において 2017 年 8 月に「Map Camera」にて世界最大級のオンライン・マーケットプレイス「eBay」へ出店したほか、「時計事業」においては「GMT」が 2019 年 5 月に世界最大級の高級腕時計マーケットプレイス「Chrono24」、2020 年 7 月には「eBay」にそれぞれ出店すると、2022 年には海外向け販売サポートサービス「Buyee Connect」※¹を導入し、事業拡大に向けた体制を着実に整えてきた。サービスの質を重視した展開が奏功し、海外において同社のブランドが広く認知されつつある。特に「Map Camera」は、「eBay Japan Awards 2024」※²にて販売実績や顧客満足度などの総合的評価トップのセラーに贈られる「Seller of the Year」を 3 年連続で獲得した。2025 年 3 月期の越境 EC 売上高は、「eBay」でオーストラリアへの取扱商品を拡充したことも奏功し、前期比 2.5% 増の 3,368 百万円に伸長した。2026 年 3 月期に入ってから、「eBay」にてカナダ、ドイツへの出店も開始した。米国関税問題の影響が懸念されるなか、欧州での販売強化を狙いとしている。

※¹ BEENOS<3328>の連結子会社である BeeCruise(株)が運営する海外向け購入サポートサービス。

※² イーベイ・ジャパン(株)が運営する「eBay(イーベイ)」において、上位の販売実績や顧客満足度などを達成した日本のセラー(販売者)を表彰する賞。顧客満足度では約 32 万件のフィードバック中、99.9%のポジティブフィードバックを獲得中である。

次世代のターゲットとなる若年層や女性層の獲得進む

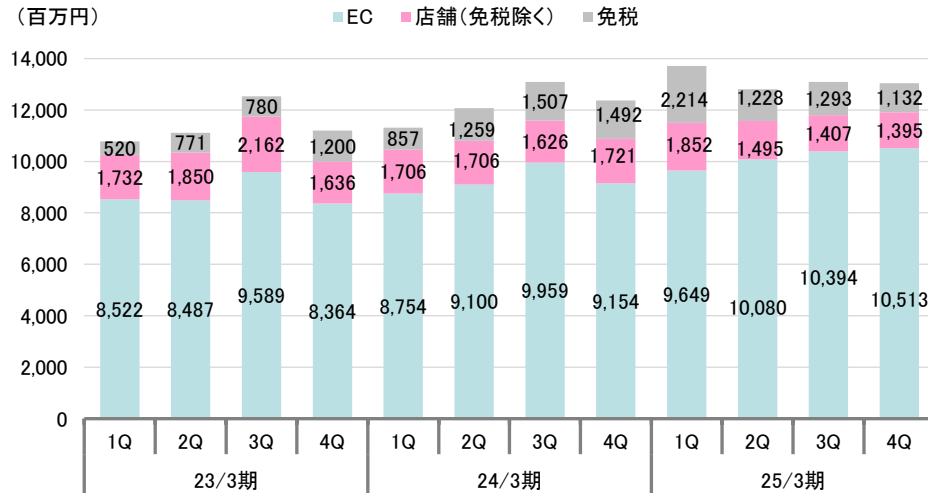
4. 四半期業績と KPI の推移

(1) 四半期業績の推移

2025 年 3 月期は第 1 四半期が好調に滑り出し、過去最高水準(四半期ベース)を更新したものの、第 2 四半期以降は円高基調の影響等により「時計事業」が軟調に転じ、店舗売上(及び免税売上)の低迷を招いた。ただ、EC 売上は「カメラ事業」を軸に順調に拡大を続け、3 四半期連続で 100 億円を超える水準で推移している。

決算概要

四半期売上高の推移



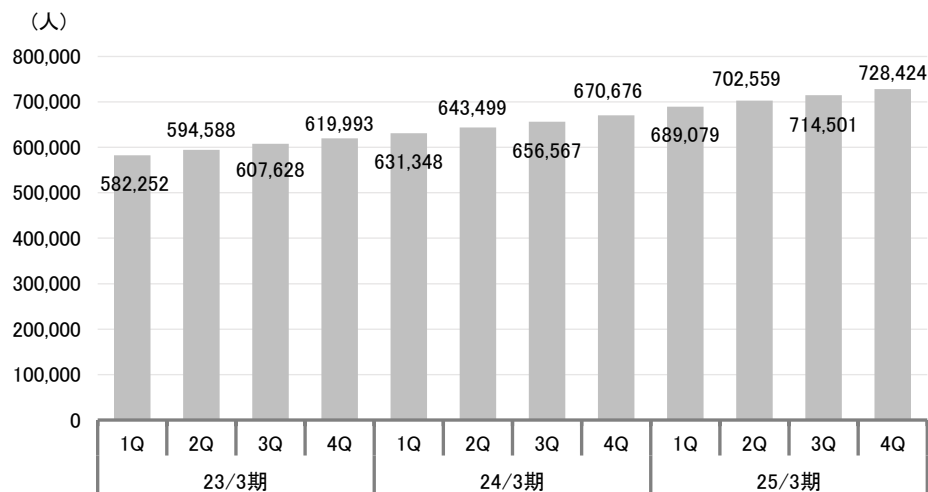
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) Web 会員数

2025 年 3 月末の Web 会員数は 72.8 万人（前期末比 5.7 万人増）と順調に推移した。Instagram など SNS の普及により、手頃で身近な趣味としてカメラを始める人が増えたことに加え、これまでの EC 強化策が軌道に乗り同社ブランドや運営サイトの認知度が高まってきたことが背景にあると考えられる。世代別の構成比を見ると年齢層は幅広いが 10 代～30 代の割合は 40% を占め、そのうち女性比率は 24% と他年代と比べて高く、新たなターゲット層となっている※。また、若い世代の構成比が増加しているなかでも、利用平均単価が維持されているところも特筆すべき傾向である。

※ 第 4 四半期の新規加入者についても女性が全体の 23% を占めている。

Web 会員数の四半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

決算概要

(3) Web 購入会員数とアクティブ率

Web 購入会員数とアクティブ率についても新規会員数が純増するなか、引き続き高い水準を維持している。欲しいリスト登録商品数※¹や入荷お知らせメール登録数※²も順調に伸びており、それらの One to One マーケティング施策もアクティブ率を高い水準で維持する要因となっているようだ。特に入荷お知らせメールについては、メールやアプリだけでなく LINE でのお知らせ機能を 2022 年 5 月より開始したことにより配信数が大幅に増加したほか、One to One マーケティングと AIMD、さらには AI コンテンツレコメンドとの掛け合わせによりリクエスト配信数※³も堅調に推移しており、これらも取引機会の拡大に大きく寄与している。また動画配信を中心としたコンテンツの拡充にも注力しており、これまで獲得できていなかった若年層視聴者の獲得も進んでいる※⁴。

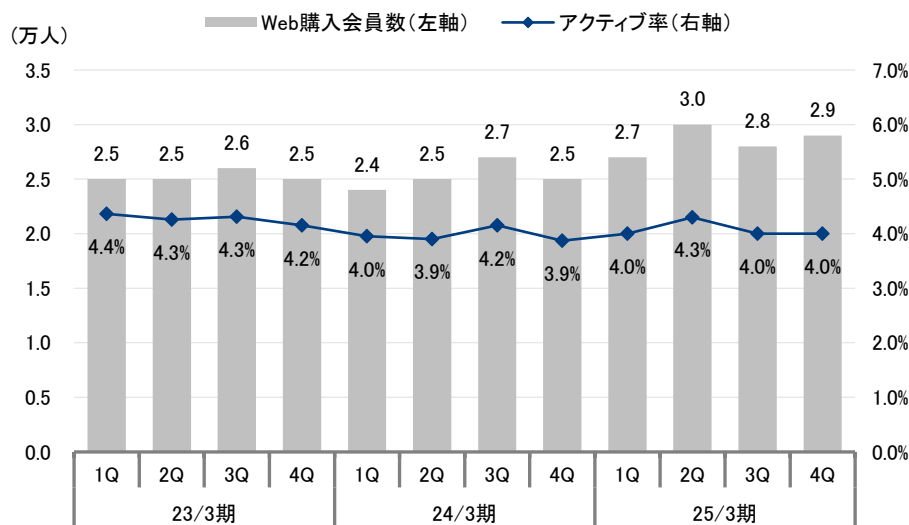
※¹ 欲しいリストの新規登録数は月平均約 9 万件で推移しており、2025 年 3 月末には約 260 万件に拡大した。

※² 入荷お知らせメールの新規登録数も月平均約 7,000 件で推移しており、2025 年 3 月末には約 18 万件に拡大した。

※³ 上記の「入荷お知らせメール」配信と合わせると四半期 1,573 万件の配信数となり、来店客数換算で約 350 店（同社試算）の実店舗に相当する情報発信力及び顧客接点を生み出していることになる。

※⁴ 「コンテンツクリエイト部」を新設し、映像制作の実務経験を持つ人材を複数名配置したほか、2025 年 1 月には自社内にスタジオを新設し、YouTube コンテンツ強化を図った。

Web購入会員数とアクティブ率の推移



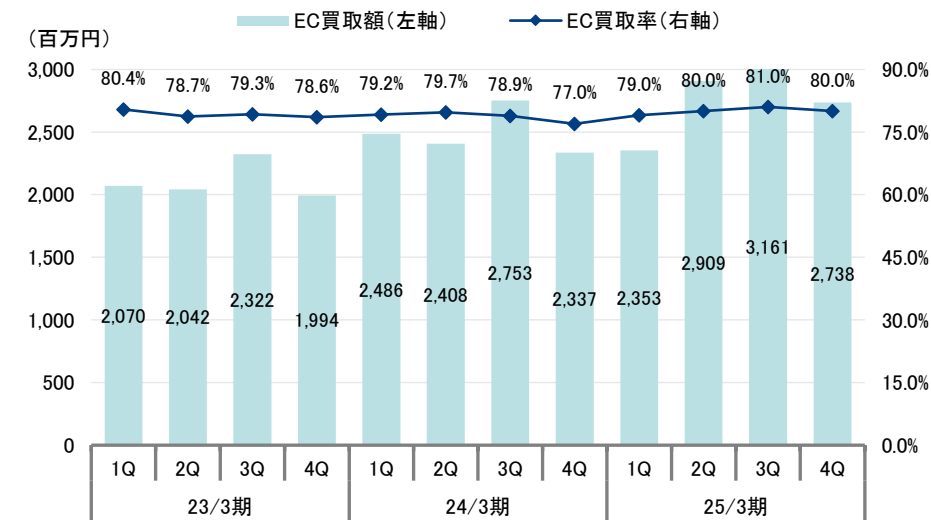
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算概要

(4) 中古カメラ買取額

中古カメラ買取額についても、これまでの AI 顔認証システムや AIMD に加え、AI コンテンツレコメンドの導入など EC 強化が奏功し、EC での買取比率は 80% 水準で推移している。また、先取交換や下取交換も好調に推移しており、EC 買取比率の底上げに寄与している。

EC買取額及びEC買取比率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. 2025 年 3 月期の総括

2025 年 3 月期を総括すると、2024 年 8 月以降の円高基調の影響を受けて「時計事業」が軟調に転じたことを除けば、主軸の「カメラ事業」が EC を軸に総じて順調に拡大したとの見方ができる。各 KPI の好調な推移も、同社の事業モデルが優位性を維持していることの証左と言えるだろう。特に、LINE による配信力強化や YouTube を活用した動画コンテンツの充実などが新たなドライバー（タッチポイント創出の原動力）となり、若年層や女性といった次世代のターゲット層を獲得できているところは事業モデルの持続可能性といった観点からも、評価すべきポイントである。一方、外部要因の影響を受けやすい「時計事業」についてはボラティリティ（不確実性）の高さを改めて認識する結果となった。時計に対する購買行動は、コト消費を目的とする愛好者が増えてきたカメラと比べて、投機目的を含めて市況や資産効果などに敏感に反応しやすいところに特徴があり、一時のバブル相場からは落ち着きを取り戻したものの、投機的な動きは一定程度残っている。とはいえ、1 兆円を超える市場規模はもちろん、そのコア部分を構成する熱量の高いマニアや装飾品（ファッションアイテム）としてのこだわりを持つユーザーの存在は同社にとって魅力的なターゲットであることに変わりはなく、安定した収益を稼げるビジネスモデルや独自のポジションニングの確立が今後の課題と言えるだろう。また、活動面では、動画コンテンツスタジオの新設やポイントプログラムのバリューアップなど、将来を見据えた施策に取り組んだ。

■ 今後の見通し

2026 年 3 月期も増収増益基調が継続する見通し

1. 2026 年 3 月期の業績予想

2026 年 3 月期の業績については、売上高を前期比 4.3% 増の 54,940 百万円、営業利益を同 0.6% 増の 3,417 百万円、経常利益を同 0.6% 増の 3,387 百万円、当期純利益を同 14.0% 増の 2,303 百万円と引き続き増収増益基調が継続する見通しである。

売上高は、引き続き「カメラ事業」が EC を軸に伸長する想定である。一方、「時計事業」は市場動向や為替の影響を受けやすいことを踏まえ、保守的な計画となっているようだ。利益面では、ベースアップと人員強化に伴う人件費増などにより販管費が増加するものの、「カメラ事業」の拡大による収益の押し上げにより営業増益を確保する。

2026 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	25/3 期		26/3 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	52,658		54,940		2,282	4.3%
カメラ	41,237	78.3%	44,011	80.1%	2,774	6.7%
時計	10,156	19.3%	9,651	17.6%	-505	-5.0%
筆記具	466	0.9%	480	0.9%	14	2.9%
自転車	797	1.5%	797	1.5%	0	0.0%
売上総利益	9,852	18.7%	10,431	19.0%	579	5.9%
販管費	6,455	12.3%	7,014	12.8%	559	8.7%
営業利益	3,396	6.5%	3,417	6.2%	21	0.6%
経常利益	3,368	6.4%	3,387	6.2%	19	0.6%
当期純利益	2,020	3.8%	2,303	4.2%	283	14.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

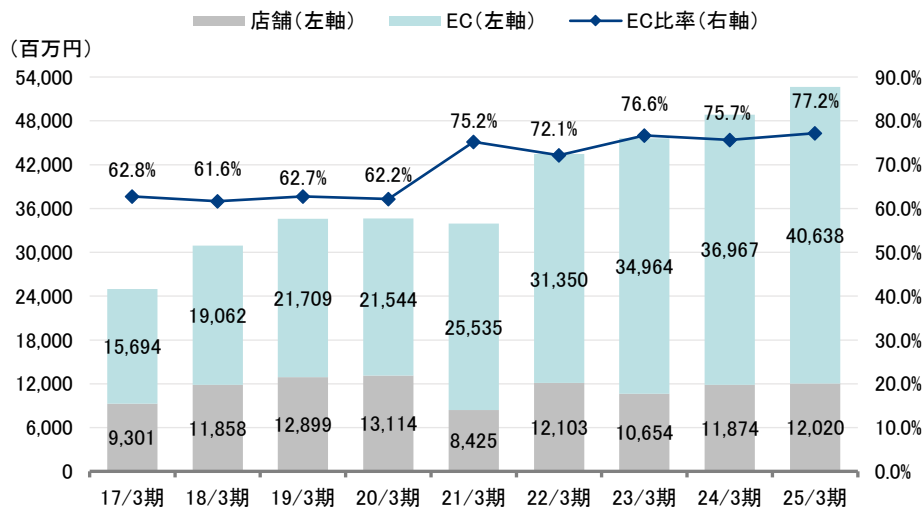
米国関税問題をはじめとする、不安定な経済情勢や為替変動による影響には引き続き注意が必要であるものの、1) ネガティブな外部要因を踏まえた保守的な前提を置いていること、2) 「カメラ事業」における KPI が好調に推移していることなどを勘案すれば、同社業績予想の達成は可能であると見ている。もちろん、軟調に推移している「時計事業」については、引き続き業績の変動要因として注視する必要がある。もっとも、投機的な動きを含め、市況や為替、景気動向などの影響を受けやすい「時計事業」については、様々な外部要因に対応し学習を繰り返しながら、コアとなるターゲット層をしっかりと取り込むことで、「カメラ事業」のようなプラットフォーム型の事業モデルへと進化させていくプロセスにあると見ている。したがって、そういった視点から今後の取り組みが注目される。

■ これまでの業績推移

独自の EC 施策を通じて Web 会員数が拡大し、 右肩上がりの成長を実現

2025 年 3 月期までの業績を振り返ると、売上高は Web 会員数の拡大や EC 売上高の伸びとともに右肩上がりの成長を実現してきた。2020 年 3 月期以降は売上成長よりも売上総利益率改善を重点課題として取り組んだこと、消費税増の影響やコロナ禍に伴う店舗売上の落ち込みにより 2 期連続で伸び悩んだものの、2022 年 3 月期は各 EC 施策（AIMD の導入を含む）の効果や戦略的在庫投資による「時計事業」の伸びにより大幅な増収を実現した。同社が上場した 2013 年 3 月期から 2025 年 3 月期までの 12 期の EC 売上年平均成長率は、オーガニック成長のみで 17% に上る。また、利益面（営業利益）でも、売上高の伸びとともにおおむね増益基調をたどってきた。営業利益率はしばらく 4%～5% のレンジ内で推移してきたが、2022 年 3 月期は AIMD の導入による売上総利益率の改善や販管費の抑制により、大幅な利益率の向上を実現した。2023 年 3 月期には「時計事業」の一時的な落ち込みがあり、営業利益率は 5.4% に低下したが、2024 年 3 月期には 6.8% の水準に回復した。ただ、為替変動など外部要因の影響を受けやすい「時計事業」のやや不安定な状況は続いている。

売上高(店舗、EC)及びEC比率の推移

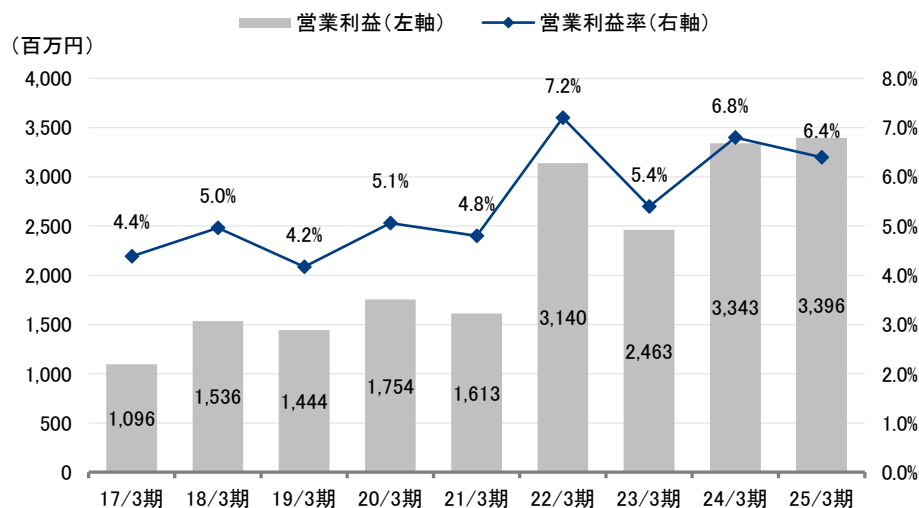


出所：決算短信よりフィスコ作成

シュッピン | 2025 年 6 月 6 日 (金)
 3179 東証プライム市場 | <https://www.syuppin.co.jp/ir/>

これまでの業績推移

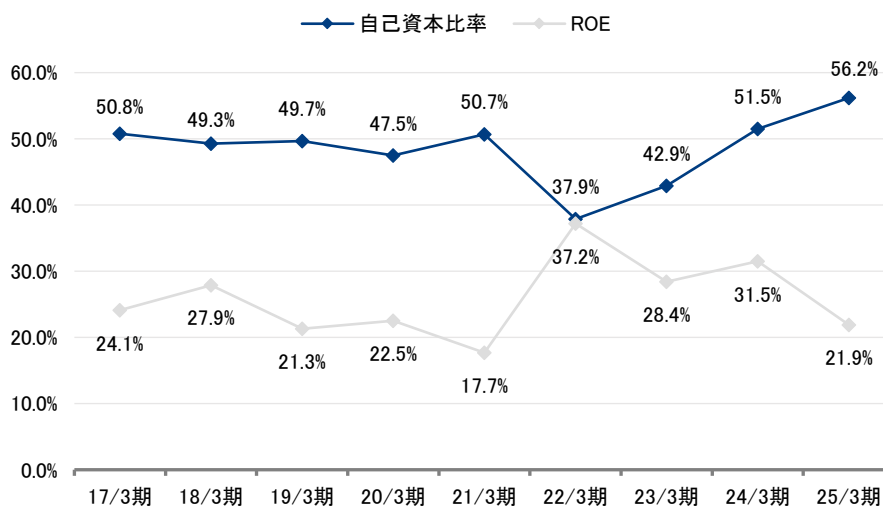
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

財務面については、自己資本比率はしばらく 50% 水準で安定推移してきた。2022 年 3 月期は創業者からの自社株式の取得により 37.9% に低下したものの、2024 年 3 月期以降は 50% を超える水準で推移している。一方、資本効率を示す ROE も高水準で推移し、一過性要因（ソフトウェア資産の減損）があった 2025 年 3 月期についても 20% を超えており、財務の安全性と資本収益性のバランスの取れた良好な財務内容と言えるだろう。

自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

最先端テクノロジーを駆使し続ける EIC 企業を目指す

1. 目指す姿

同社は、EC 小売企業からの変革により、最先端テクノロジーを駆使し続ける EIC 企業を目指しており、リパリューとテクノロジーの掛け合わせをさらに進化させる考えだ。特に、「カメラ事業」で先行してきた AIMD や AI コンテンツレコメンド、AI 顔認証システム、AI サポート MD の精度をさらに高めるとともに、「時計事業」への展開を推進し、「カメラ事業」と「時計事業」の両軸で独自の事業モデル（プラットフォーム）の完成度をさらに高めていく方針である。また、そのためのシステム投資や人財育成（体制強化）にもこれまで以上に積極的に取り組んでいく。

2. 中期経営計画（ローリング）の公表

同社は、毎年向こう 3 ヶ年の中期経営計画を更新しており、2025 年 5 月にも新たな中期経営計画を公表した。前回の中期経営計画から、米国関税問題や為替変動の影響など先行き不透明な市場動向を踏まえ、トップラインの伸びを保守的に見直した。ただ、主軸の EC 売上は 2 ケタ成長を維持する計画となっており、そのシナリオに変化はない。利益面でも不確実性の高い市場動向の影響（特に「時計事業」）を保守的に見ているが、AI 活用による売上総利益率の安定化や仕入リスクの軽減に取り組んでいく。また、将来を見据えた成長投資（商品在庫、AI 活用、システム強化、人財等）にも積極的に進める方針※であり、それに伴う減価償却費や人件費の増加を見込んでいる。最終年度（2028 年 3 月期）の目標として売上高 69,016 百万円（3 年間の年平均成長率 9.4%）、営業利益 4,415 百万円（営業利益率 6.4%）を掲げるとともに、ROE は 30% 以上の維持を目指す。

※その筆頭として、今後の成長基盤となる基幹システム及びデータウェアハウスのリプレイスに約 15 億円の投資を予定している。ビッグデータをベースにフロント機能(様々なテクノロジーを載せるプラットフォーム)及びコア機能(経営分析やマーケティング戦略における AI 活用)の両軸を強化するところに狙いがある。

中期経営計画の概要（2025 年 5 月公表）

（単位：百万円）

	25/3 期		26/3 期		27/3 期		28/3 期		年平均 成長率
	実績	売上比	計画	売上比	計画	売上比	計画	売上比	
売上高	52,658		54,940		61,487		69,016		9.4%
カメラ	41,237	78.3%	44,011	80.1%	49,615	80.7%	56,060	81.2%	10.8%
時計	10,156	19.3%	9,651	17.6%	10,423	17.0%	11,310	16.4%	3.7%
筆記具	466	0.9%	480	0.9%	537	0.9%	603	0.9%	9.0%
自転車	797	1.5%	797	1.5%	911	1.5%	1,014	1.5%	8.4%
売上総利益	9,852	18.7%	10,431	19.0%	11,363	18.5%	12,596	18.3%	8.5%
販管費	6,455	12.3%	7,014	12.8%	7,646	12.4%	8,180	11.9%	8.2%
営業利益	3,396	6.5%	3,417	6.2%	3,717	6.0%	4,415	6.4%	9.1%
経常利益	3,368	6.4%	3,387	6.2%	3,687	6.0%	4,385	6.4%	9.2%
当期純利益	2,020	3.8%	2,303	4.2%	2,507	4.1%	2,981	4.3%	13.9%
EC 売上	40,638	77.2%	45,314	82.5%	51,861	84.3%	59,390	86.1%	13.5%
従業員数（名）	269		292		295		297		
1 人当たり売上高※	196		188		208		232		

※ 年間売上高 ÷ 期首、期末の平均従業員数（派遣・アルバイトを含む）

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 中長期的な注目点

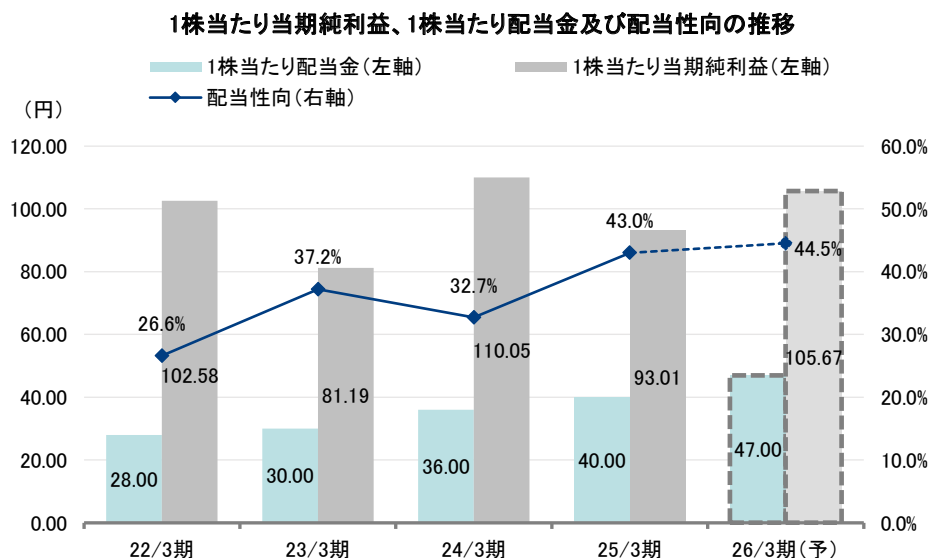
AI の活用や様々な価値の追求により特定分野でさらにプレゼンスを高め、利益成長を重視する戦略は、弊社でも合理性があると評価している。戦略的に取り組んできた「時計事業」は想定外の相場変動や円高基調に伴う影響を受けたものの、これをきっかけとして先を進む「カメラ事業」と同様に AI やテクノロジーを導入し、ビジネスモデルの精度を高めることができれば、他社との差別化を図るうえでも大きなチャンスとして捉えることもできる。また、長期的なアップサイド要因として注目されるのは、M&A や事業提携を含む、海外への本格展開、並びに新たな収益源の創出にある。海外展開については、すでにテストマーケティング的に取り組み、「カメラ事業」を中心に認知度が上がってきており、越境 EC を通じて着実に利用者から高い評価を受けている。国内と同様、海外でのブランド力や買取の仕組みを確立することができれば、新たな成長の軸となる可能性は大きい。さらには、新たな収益源の創出（例えば、情報力及び会員基盤を生かした有料サービスの導入、メディア事業への展開など）についてもポテンシャルがある。その具現化のためにはロイヤリティ（熱量）が高く、質・量ともに充実した会員基盤をはじめ、愛好者にとって魅力的なコンテンツ情報が集まる仕組みを、いかに収益化に結び付けていくかがカギを握る。いずれにしても、2027 年 3 月期に予定している基幹システム及びデータウェアハウスのリプレイスが事業モデルのさらなる進化に向けて大きな転機となる可能性があり、その目指す方向性や期待効果が注目される。

株主還元策

配当性向を 40% ～ 50% に引き上げ。 2026 年 3 月期は前期比 7 円増配を予定

同社は株主還元を重要な経営課題として位置付け、配当による還元を基本方針としている。2025 年 5 月に配当基準の見直しを公表した。これまでは配当性向 25% ～ 35% を基準として利益成長に応じた安定継続配当としてきたが、2026 年 3 月期より配当性向を 40% ～ 50% に大きく引き上げた。

2025 年 3 月期は前期比 4.0 円増配となる 1 株当たり 40.0 円（配当性向 43.0%）の期末配当を実施した。新たな配当基準が適用される 2026 年 3 月期は前期比 7.0 円増配となる 1 株当たり 47.0 円（配当性向 44.5%）を予定しており、実現すれば 5 期連続の増配となる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp