



2019年3月期（第18期） 通期  
クルーズグループ 代表 小淵宏二からのメッセージ  
（2019年5月13日現在）

クルーズグループ代表の小淵です。本日2019年5月13日に当社18期通期の決算発表を行いました。より当社の現状をご理解いただくために、私の所感と温度感を皆様に共有させていただきたいと思います。

今回の第4四半期決算と通期決算は物足りないし、悪い意味で想定を超えた決算でした。

その理由は大きく2つあります。

- ① グループ営業利益が想定以上の赤字
- ② 赤字にしても売上成長率と宣言したが SHOPLIST の4Qの売上昨対成長率が101.6%

まずグループの営業利益について触れます。もともと赤字にしても投資すると宣言してましたので、今回の営業利益がマイナスということ自体は別に問題ないように見えるのですが、その赤字の中身がダメです。

新規事業に投資をすれば当然その事業だけ切り出せば赤字になります。そんなことは誰でもわかるわけですが、赤字には未来につながる良い赤字と何にもつながらない悪い赤字があります。今回は悪い赤字なので想定外だったわけです。

悪い赤字で想定外の結果になったその主な要因はすごく単純で以下の通りでした。

1. その他新規事業の営業利益マイナス10億円は30社を超える子会社の中でも特に4社の新規事業への先行投資
2. SHOPLISTの営業利益は先行投資を加味しても最低7億円以上は出る予定だったのが、実際はマイナス3.3億円の着地。4Qから急速に悪化した
3. もともとSHOPLISTで最低7億円以上営業利益が出るはずだったので、前述1のマイナス10億円のほとんどを吸収させてグループで営業利益ゼロに近づける、またはさらに先行投資して多少赤字にしようという予定だったが、実際はSHOPLISTもマイナスでそこに新規事業の先行投資分が乗かって結果的にグループで10億円のマイナス
4. 過去投資した越境EC事業でのWeiboとの取り組み、CROOZ TRAVELISTのM&Aののれん代の回収見込みが立たず減損。その他細かいのも含めると当期利益が6億円のマイナス。営業利益が10億円のマイナスなのでこの減損と合わせると約16億円のマイナス

内訳で大きなものは以上です。



です。10 億円の新規事業への先行投資はしましたが、SHOPLIST が最低 7 億円以上は営業利益出る予定でしたので大幅な赤字はないと思っていたのが、結果的に SHOPLIST が想定外の営業利益マイナス。これがグループの営業利益が想定よりも悪くなってしまった一番の要因でしたが、4Q から急速に落下したので止めるに止められず、4Q は本当に精神的に不安が来ました。

SHOPLIST がなぜ 4Q から急速に収益性が悪化したかといいますと、

- (1) 倉庫の地代家賃が移転前に比べて月 6,000 万円前後増加（影響度 大）
- (2) 倉庫移転の想像以上の混乱が原因で、サイト上に表示される予定納期が遅くなることでユーザーの購入意欲低下。購入率が下がり売上低下（影響度 中）
- (3) 購入率を戻すために送料無料キャンペーンを打ちすぎ、配送料負担が通常の月平均より月 2,500~4,500 万円前後増えた月もありその分の粗利が減少（影響度 大）

(1)の新倉庫移転に関して出荷能力はこれまでの約 3 倍のキャパシティになります。以前の倉庫での取扱高は約 300 億円までしか対応できませんのでそこで売上が止まってしまう。今後の成長を見越して 800~1,000 億円まで対応できるキャパシティに先行投資したわけなので仕方がないと思っています。いい物件にはそんなに都合がよく出会えないし、最近はどこもいい倉庫不足です。むしろ今回はたまたまいい出会いがあったので、このタイミングで借りたことは正解だと思っています。

(2)(3)は誤算でした。特に(3)の配送料の負担はやはり経営に大きな影響を与えました。

これらを今後どうするかというと、(1)については売上を伸ばすしかありません。とにかく伸ばして投資以上の粗利を出します。この投資は必要投資で必須投資。コマース事業をやっている以上、ここに投資しないですどこにするの？というところなんです。したがって売上を伸ばす。以上です。

(2)については倉庫にモノが入りスピード便としてお預かりする商品が増えれば解消しますし、そのために大きな倉庫にしたので、ブランド様のご支援をいただきながら倉庫へモノを入れて混乱を落ち着かせつつ、預かり在庫量を増やし購入率を上げます。

(3)については、送料無料キャンペーン実施の徹底管理をはじめました。営業現場での機動的な判断だけではなく、一定ラインを割りそうなものは CROOZ SHOPLIST の代表取締役の張本が必ず決裁で行うよう変更し、足元ではすでに移転前の状態まで復調しています。

続いては SHOPLIST の売上成長率について触れます。簡単に言うと、倉庫移転があるにもかかわらず今期は積極的にプロモーション費を使うと言いましたが、結果的には倉庫移転でモノがない中でそんなことできるはずもなく、完全に経営判断ミスでした。

前述の通り倉庫移転に想像以上にドタバタし、スピード便対応が一時できなかつたり、通常よりも配送日数が長くなってしまった結果、購入率が下がり売上が減少。また、そんな状態だった



ので本来積極的に打つつもりだった新規ユーザー獲得に向けてのプロモーションも 4Q で抑えざるを得なくなって、その結果が 1Q,2Q と対前年同 Q 比 120%超成長を続けてきたにも関わらず、3Q で 116.3%、4Q では 101.6%という想定外の着地となってしまったことにつながっています。

これに関しては、4月1日の新倉庫平常稼働以降は通常通りスピード便対応が始まっており、予定していたより 3,4 か月遅れが生じましたが、このまま順調にいけば売上の 90%以上を構成するブランドのスピード便対応商品の割合が現在の約 50%から 2Q 中には 80~100%まで伸びると予定しています。過去の実績を見てもスピード便対応の商品は購入率も高いことがわかっているため、商品が倉庫に入れば売上成長が見えています。

SHOPLIST に関して改めて振り返ってみると、物流費率や購入率などたった 1%数字が予定とずれるだけでこれだけ多くの損害につながるというのは、やはり大きな事業の経営の舵取りをしていることの恐ろしさであると痛感したとともに、私含め現場の経営陣の大きな成長の糧になったと感じています。

一方でポジティブな話、そして私たちが SHOPLIST に対する期待の規模感や時間軸というものをお伝えしたいと思います。この話には不確実性の高いものも多く、経営者の勘というか感じる匂いですが、結論として、年間流通高 500 億円は見えていて、営業利益率 5~8%は出せる事業ということは感じています。細かくは以下のように考えています。

- ・今までのブランド獲得路線をなるべくユーザー認知が既にあるブランド様を開拓したい。違う属性のユーザーの獲得が見込める
- ・ユーザー認知が既にあるブランドを1年で 30 ブランドは最低獲得したい（過去の事実データからどんなに低く見積もっても最低そこは達成できる）
- ・例えば 1 ブランドの年の取扱高平均 8,000 万円×30 ブランド=24 億円
- ・該当ブランドが 500 ブランドはある
- ・そのうち 6 割受注できたとして、300 ブランドで 240 億円を今よりも積み上げられるポテンシャルがある
- ・1年で 30 ブランド獲得すると 300 獲得までに 10 年かかるので営業マンを 3 倍に増やしても 3 年少々で 300 ブランド獲得したい
- ・そうすると 3 年前後の時間軸で 500 億円の流通が見えてくる可能性は十分ある。実際は新しいチャレンジなので 5 年くらいで頭には入れておいた方がいいと思いつつも 3 年を狙いたい
- ・営業利益は 500 億円の時に 5%前後は出せるはず
- ・前期（2018 年 11 月から 2019 年 3 月まで）は収益性が極めて悪くなったが物流関連で状況が悪かった



- ・具体的に倉庫移転、配送費値上がり問題が一気にきたが、まずマテハンによって物流作業費が回復しつつある
  - ・4月1日からのマテハン稼働再開により、2018年4Q物流費18.4%が今期4月16.4%と売上対比2%改善している
  - ・新規100万人獲得コストは年間40億円（上限）で固定し、未来永劫年40億円で年100万人前後を新規獲得していくと、現在売上対比10.4%の広告宣伝費が、年間流通高500億円時は、売上対比約8%となり、営業利益2.4%が改善される(広告宣伝費を年40億円未満で固定した場合)
  - ・倉庫家賃は、年間7億円前後の想定なので、売上250億円時の売上対比は、約2.8%となるが流通高500億円時は、売上対比約1.4%となり、営業利益1.4%が改善される
  - ・したがってこれらの改善により営業利益5%に戻せる
  - ・この計算で年流通高800億円時には営業利益率は8%付近まで行けるはず（理論上）
  - ・この計算は希望的観測も含まれているが、狙える可能性があるし、そんなに現実離れをしている計算でもないので、多少前後あるだろうがまずは追いかけてみる
  - ・800億円の流通高になると、営業利益率6~8%前後ということは48億円から64億円の営業利益規模に
  - ・とはいえ800億円規模がカバーできる倉庫へ先行投資をしているということは、800億円時に支払う地代家賃を今支払っているのと同じこと。つまり足元の今期は地代家賃がまだ重いのでSHOPLIST単体で見ると収益性は悪くみえてしまい、つらい時期が続きますが、全グループでの収益性は他の新規事業でカバーしたい
- ここまででSHOPLISTに関しての話を終わります。

SHOPLIST以外の事業に関しては、この1年でグループ会社の数は13社から19社増えて32社となり、当然その分の投資がそのまま連結の営業利益赤字に起因しています。ただ、こちらに関しては再三お伝えしているとおり、「第二・第三の事業の柱早期立ち上げ、M&Aによる売上最大化」のための投資なのでもともと想定していたものです。

すでに新たに増えた19社のうち約半数は今期黒字化の目途が立っており、さっそく永久進化構想の功罪の功の部分が開こうとしています。特に期待できそうな事業として広告事業、EC受託事業などが挙げられます。決算説明資料の中でもあった通り、広告事業においては設立わずか1年で単月売上高1.4億円をあげた会社やEC受託事業においては設立6か月で新規受注額1億円を超えた会社など、着々と成果をあげている会社が出始めています。これらの事業や会社に関しては継続的に業績貢献が見込めると判断したタイミングでしかるべき情報公開をしていきたいと思っています。

このように、1年前から種まきしたものが、いよいよ1年越しで結果が出てきました。経営者の数は子会社の代表や取締役の人数も含めると22人から50人に増え、その経営者が来たこと



によって増えた昨年の新規事業の売上は約 32 億円です。

短い目で見なければこの永久進化構想は経営戦略として当たりかもしれないと、いい手応えを感じています。前期 1 年は多少失敗もありましたが、2 年の月日に置き換えてみると、新規のベンチャーチャレンジで 1,2 年で約 32 億円の売上を作ることができたのは、やはり永久進化構想のメリットとそのもとに賛同して集まった自立した、収益を作る実力のある経営者たちのおかげだと思います。今後も永久進化構想をブラッシュアップし、多様で多才な経営者を増やしグループとして 100 社 100 億円で 1 兆円を目指します。

一方、複数ある新規事業の中で、当初の計画以上に立ち上がるまでの時間や売上、営業利益等の収益化に時間がかかってしまっているものもあります。これは先の読みづらい新規事業を複数展開するうえでは仕方のないことだと認識しており、今後も発生する可能性があると思われませんが、新しい挑戦がなければ当然大きな成功もないわけですから、引き続き積極的に新規事業への投資を図っていきたいと思います。

最後に、

売上成長だ！と言いながら SHOPLIST の 4Q の売上成長が 101.6% 成長であったこと、またグループで新規に投資しているものも含め SHOPLIST で未来につながらない赤字を出したこと、経営管理が不足していました。申し訳ございません。

グループ経営に舵をきり、大きな母体を急旋回させたことによる影響が多くあります。

ここまで前期の原因分析と所感と反省を述べてきましたが、経営は大変だな、、、怖いと改めて思いました。。

とはいえ、一気に増やしたことで一気に問題点が出ましたのでお陰様で修正が一気にでき、現在は前期起こった経営管理で不備があった点が大きく改善する仕組みが作れてきています。

これは開示ができない不確実性の高いものも多く、経営者の勘というか感じる匂いですが

- ・第二第三の柱を創る、新規の取り組み、3 年以内に 2 桁億円の利益は狙いたい
- ・新規なので分からないが次のような所感を持っている
- ・新規のチャレンジ数約 30 事業 (社)
- ・3 年後の時間軸で年 3~5 億円の新規事業を 4 つ程度創れる期待感を持っている
- ・また、投資事業は順調なスタートを切っていると感じており、個人的に数年先には 2 桁億円の利益につながっていく期待感を持っている
- ・新規事業については、前期は通年で 10 億円の投資となり営業利益を文字通りマイナス 10 億円圧迫したが、今期は、回収フェーズに入った会社の黒字額が未だ投資フェーズにある会社の赤字額を超えて、トータルでプラスに転じる所感を持っている



- ・前期までは、例えば今期 SHOPLIST で 5 億円の利益を出しても、新規事業の投資を 10 億円していれば、マイナス 5 億円の赤字になる構造だった。これが、新規事業投資でマイナスが無くなるので、SHOPLIST が 5 億円の利益であれば、5 億円以上の利益になる構造変化はできた
- ・今期も過去最高売上は更新できる。当たり前
- ・今期以降営業利益（EBITDA）はまったく心配していない
- ・利益を投資に回しても利益すべては使いきれないが、無理して無駄な投資はしないししたくない方針。わざと利益を消しに行くような投資はしない
- ・あくまでずっと先の話なので経営者の勘と温度感だが、2022 年 3 月期が終わる頃またはその次の期を前後しつつも営業利益は創業来の数字を狙いたいし狙えるように意気込みたい。結果的に EPS は前々期約 9 円、前期マイナス 110 円だったが、今期はプラスに（M&A とかでよほど大きなのれんが発生しない限り）、再来期、もしくはその次の期には過去最高、ゲーム全盛期の 250 円前後は超えていたい
- ・取締役陣全員その自信がある。じゃないと純資産 120 億円の段階で 20 億円もの自社株は買えない
- ・前期の反省の不足していた仕組み化はほぼ完成見えた。昨年悪かったものが全て前進している
- ・今期以降を私は非常に楽しみにしている
- ・社内は前期の後半より良い雰囲気になりそうです。というか創業来もっとも人材も揃い、事業も揃いはじめ、長期的に反映する仕組み化を含め良い状態がイメージできている

これが私の素直な所感です。

2019 年 5 月 13 日現在

小淵宏二