



2021年3月期（第20期）

クルーズグループ代表 小渕 宏二からのメッセージ

（2021年5月13日現在）

クルーズグループ代表の小渕です。本日2021年5月13日に当社20期の通期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、グループの代表である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っております。（今回は長いメッセージとなりますが、是非ご一読ください。）

まずグループ全体の通期連結決算についてですが、ここ1～2年の決算から見ると明るい決算です。連結売上が約357億1,400万円（前年同期比105.1%）、連結営業利益が約21億3,400万円（前年同期は連結営業損失9,700万円）となり、営業利益については急回復をみせました。

連結営業利益が前期から大きく改善した主な理由は、主力のSHOPLIST事業の通期営業利益が大幅に改善されたためです。SHOPLIST事業は、私が代表に戻って初の通期決算ですが、今期の通期売上が約271億9,400万円（前年同期比110.6%）と通期売上が2年ぶりに10%以上の成長をみせ、通期営業利益にいたっては約19億4,200万円（前年同期比540.9%）と大幅な増益となり、SHOPLIST事業は売上および営業利益共に過去最高を更新しました。

それでは、ここからは各事業セグメント別の業績について、詳細を説明していきます。

最初にSHOPLIST事業についてご説明します。従前からお伝えしておりますように、2020年7月に私がSHOPLISTの代表に戻ってきたと同時に、これまで複数の事業を成長させてきたクルーズ本社の取締役陣や、グループ内で子会社を牽引する役員をSHOPLISTに参画させ、累計200個以上の重要プロジェクトを推進させております。今期の通期売上は約271億9,400万円（前年同期比110.6%）、通期営業利益は約19億4,200万円（前年同期比540.9%）となりました。今期4Qの売上は約58億200万円（前年同Q比115.5%）で3Qから引き続き売上高成長率10%以上で、営業利益は約4億100万円（前年同Q比378.3%）、対売上高営業利益率は6.9%（前年同Qは2.1%）となり、売上高、営業利益および営業利益率の全てが向上する結果となりました。SHOPLIST事業は、季節変動要因により通常は4Qが最も利益が低くなりますが、1Q～3Qの営業利益と比較して大きく営業利益が落ち込んでおられません。ここ1～2年のように赤字等の特別な要因がある決算期を除くと、過去の4Qは営業利益が400万円～6,300万、営業利益率も0.1%～0.8%程度だったこと（通期の営業利益率は2.5%～4.0%）を考えると、今期の4Qはかなり良い状態になったと言えます。詳細は後述しますが、重要プロジェクト制度を始めとした事業と組織の改革によりSHOPLIST事業の実力値が上がってきていることで、季節変動要因による減少の影響をカバーしたためです。

まず、売上についてご説明します。今期2Qでご説明させていただいた通り、現在当社では、SHOPLISTの売上を再度、成長軌道に乗せるために、私直下のプロジェクトとして、プロジェ

クトオーナーに私と同等の権限を付与し、オーナー自らが課題に対して解決策を講じる重要プロジェクト制度を進行させております。今期の各 Q の前年同 Q 比の売上高成長率は、今期 1Q で 5.3%、今期 2Q で 4.5%でしたが、今期 3Q で 17.6%、今期 4Q で 15.5%と、上半期の売上高成長率に比べて、下半期はさらに拡大しました。主な要因は、訪問者数が前年同 Q 比で今期 3Q が 123%、今期 4Q で 120%伸びたことが挙げられ、2020 年 7 月に開始した重要プロジェクトの成果が実績として芽を出しつつあります。目標としている売上高成長率 30%から見ると、まだ満足できない結果だと感じておりますので、引き続き、売上拡大させるために重要プロジェクトの成果を出してまいります。

次に、営業利益についてご説明します。従前からお伝えしている通り、前期からとにもかくにも SHOPLIST の営業利益の改善に最も注力してきました。2019 年 3 月期から運輸業界の配送料値上という外的要因により通販業界全体が影響を受けたことに加え、当社では将来の成長を見据えた物流倉庫の拡大・移転が重なった結果、2019 年 3 月期 4Q では物流費の対売上高比率が上昇し、約 5 億 4,400 万円の営業損失を計上しました。そのため、前期から早急にコスト構造を本来の水準に戻すことを最優先に様々な施策の立案及び実行した結果、今期の営業利益は 1Q で約 5 億 8,500 万円、2Q で約 4 億 4,800 万円、3Q で約 5 億 600 万円、4Q で約 4 億 100 万円、今期合計で約 19 億 4,200 万円（前年同期比 540.9%）となり、大幅に改善することができ、改善に注力した結果として、過去最高の営業利益を出すまでに至りました。

営業利益改善の効果が顕著に表れているもののひとつが、物流費の削減です。グループ内子会社の CROOZ EC Partners と連携して倉庫内スペースを共有し、外部からの物流業務の受託等の取り組みを実施するなど、倉庫内の空きスペースを極力無くして効率を高めることにより、物流費の対売上高比率は前期 4Q の 15.3%から、今期 4Q で 14.4%まで下がりました。中長期的には物流費の対売上高比率は 13.7%程度を目指します。

また、プロモ費の対売上高比率は前期 4Q の 11.6%から、今期 4Q で 6.4%と大きく減少しておりますが、これは一時的な要因です。引き続き効率的な広告投資を実行しておりますが、その一方で当初想定していた積極的な投資ができていなかったためです。投資ができなかった理由としては、正直に言いますと他に優先して対応すべきことがあり、間に合いませんでした。具体的には、商品ブランドやジャンルの拡充といった品揃えの強化のための MD 関連施策や UI/UX の改善等の対応が終わらないと投資広告効果が最大化できないため、それらの対応を優先しておりました。ただ、このような状況下においても、今期 4Q は、前年同 Q 比で見て売上が 15.5%増加していることから、広告の投資効率は改善しており、売上を増加させる力が拡大してきていることはグッドニュースだと考えております。また、今回は投資が間に合わなかったと述べましたが、仮に投資が間に合っていた場合、売上はもちろん伸びていましたし、投資分を吸収して営業利益もさらに伸びていたと思います。

そうすると後は売上をさらに伸ばしていくことが必要不可欠です。SHOPLIST の中長期目標

である年間取扱高 1,000 億円を達成するために、決算説明資料に記載させていただいている通り、①年間ユニーク購入者数 500 万人、②一人あたり年間購入金額 20,000 円、この 2 つの重要指標をシンプルに追求していきます。その 2 つの重要指標を達成するためにやるべきことは様々ありますが、今最も注力していることは、SHOPLIST を訪れてくれたユーザーが離脱する前に購入してもらうことや、一度購入いただいたユーザーからリピートして 2 回目も購入いただくユーザーを増やすことです。そのためのキードライバーの一つとして、やはり企業様の各ブランドによる品揃えの強化が重要だと考えており、引き続き注力しています。

今期の年間目標としては、特にユーザー認知度の高い 150 ショップのオープンを目指し、積極的に活動してきた結果、今期 4Q 終了時点での 93 ショップをオープンさせていただくことができました。目標に対して未達となっておりますが、これは下半期から少し方針を変更しております。さらにユーザー認知度の高いショップのオープンのみ切り替えたことや、MD 関連施策に注力するために新規オープンの営業人員を MD へ配置転換したためです。なお、今後は新たに、スポーツ・アウトドア系のアパレルブランドやコスメといった、これまでになかった他ジャンルの商品も拡充し、品揃えを強化していく方針です。商品ジャンルやブランドを拡充していくのと併せて、サービス側では徹底したデータ分析に基づいた地道な UI/UX の改善、販促施策の強化をすることによって、複数回、継続して商品を購入してもらえようとしています。

新規事業に関しては、広告代理事業でセグメント開示している CROOZ Media Partners において、今期 4Q の売上は約 3 億 4,500 万円（前年同 Q 比 111.3%）、営業利益は約 1,900 万円（前年同 Q は営業損失 400 万円）となりましたが、通期で見た場合は売上 22 億 2,900 万円（前年同期比 56.8%）と大きく減少となりました。減少した 1 つ目の理由は、前期からの大口顧客の失注に起因するものです。2 つ目の理由として、SHOPLIST のプロモーション領域の立て直しが急務だったため、CROOZ Media Partners の代表が SHOPLIST の取締役も兼務しており、SHOPLIST に比重を置いていることも要因の 1 つになり得るかもしれませんが、広告代理事業はまだ立ち上げから 3 年程度となる新規事業なので、短期的に見た場合に業績のボラティリティは仕方ないと思っております。今後は、SHOPLIST のプロモーションや販促施策等の業務改善に注力しつつも、他社媒体での広告販売だけでなく、自社メディアでの広告販売を拡大させていくことで売上回復を目指していきます。

上記以外の事業では、メディア事業において、通期売上が約 12 億 4,900 万円（前年同期比 159.7%）、通期営業利益が約 3 億 7,900 万円（前年同期は営業損失 1 億 6,900 万円）となり、非常に大きく成長しました。今期 4Q で見ても、売上が約 3 億 3,800 万円（前年同 Q 比 114.6%）、営業利益は約 1 億 3,100 万円（前年同 Q 比 818.8%）となり、前期 4Q と比べて大きく増加しました。従前からお伝えしているランク王だけでなく、その他新規メディアが好調であったため、メディア事業全体として良い結果となりました。今後も大きな成長が見込める事業であります。メディア事業は新規事業であり初期段階であるため現時点では詳細は割愛しますが、今後さらに事業規模が大きくなってきたときには詳細について話をさせていただきます。メディア事業

はトップラインの伸びよりも利益が大きく伸びてくる事業だと考えております。

また、投資事業において、通期売上が約 3 億 9,400 万円（前年同期比 106.2%）、通期営業損失が約 1 億 9,600 万円（前年同期は営業利益 4,800 万円）となりました。今期 4Q は売上が約 1,700 万円（前年同 Q 比 6.3%）、営業損失は約 2 億 8,300 万円（前年同 Q は営業利益 1 億 7,100 万円）となっており、営業損失となった主な要因は、4Q において一部投資銘柄について減損損失を認識したためです。投資事業は、スタートアップ企業へ投資し数年間を経て M&A や IPO にたどり着いた際の売却によるキャピタルゲインの獲得を目的とする事業モデルであり、投資成果が出始めるのに通常 5~7 年はかかる事業です。事業・起業の成功確率を考えると全ての投資先が上手くいくわけではなく、そのような投資先については会計上減損を認識することもあります。投資先全体で見れば、大きな成功に至る投資先は一部ですが、この一部の投資先から得られるリターンで全体の投資額を大きく超えるリターンを獲得することになります。このような事業の性質上、減損や管理コスト等も含めてコストが先行することもあります。投資事業は立ち上げからまだ 2 年 10 か月と初期段階であり、特段事業進捗に問題があるわけではありません。投資先の中には、数年以内に上場を視野に入れている会社も複数あり、数年先に大きな利益につながっていく期待感を持っています。

インターネットコンテンツ事業については、通期売上が約 22 億 4,800 万円（前年同期比 104.9%）、通期営業利益は約 1 億 4,900 万円（前年同期比 81.9%）となりました。今期 3Q では営業利益が約 400 万円（前年同 Q 比 8.7%）、今期 4Q では営業損失 2,100 万円（前年同 Q は営業利益 3,600 万円）と下半期にかけて大きく減益となっておりますが、これは新作ゲームにかかる開発コストの増加によるものであり、仮に開発コストの影響を除くと 3Q は営業利益が約 9,100 万円、4Q も営業利益が約 8,900 万円だったことから、事業の利益構造が悪化しているわけではないため、事業進捗に特段問題が発生しているわけではありません。

以上お話をさせていただきました通り、今期 4Q 連結決算は、SHOPLIST 事業は今期 1Q、2Q、3Q 決算に引き続き好調でありましたが、投資事業とインターネットコンテンツ事業で営業損失を計上したことで連結営業利益を押し下げる結果となりました。しかし、前述しましたようにどちらの事業も事業進捗として問題があるわけではなく一時的な要因に基づくものであり、仮にこの 2 つの事業の営業損失（投資事業の減損、新作ゲーム開発に伴う一時的な費用の増加）が無ければ 4Q の連結営業利益も 5 億円以上出ていたことを考えると連結全体での利益構造はさらに良くなっていると言えます。

また SHOPLIST 事業は安定的に利益を出していける経営体制となりましたが、その利益を再投資して売上拡大させて行くことが本質であり、そうすべきだと思っています。今後は利益を出しながら売上拡大への再投資を行い、売上と利益のどちらも伸ばしていきます。

SHOPLIST では、全部署のメンバーが毎日課題を抽出するミーティングを行い、売上拡大や



大幅なコストや工数の削減が見込める課題を解決するために、メンバー自身がプロジェクトオーナーとなり、私直下で私と同等の権限を付与し、プロジェクトを進行させる「重要プロジェクト制度」を設立したとお伝えさせていただきました。私が2020年7月に着任後、抽出された課題は約2,000個となり、設立された重要プロジェクトは200個を超え、プロジェクトオーナー自身が、課題が起きた背景や理由を深掘り、様々な事実データを元に、解決策を講じ、並行して進行させており、毎日10~15プロジェクトの重要な課題と解決策が私に報告される仕組みとなっております。

今期2Qでは、「下期にかけてブレイクスルーを起こすアイデアに対して再投資を行っていく」とお伝えさせていただきましたが、目標としている売上高成長率30~40%の垂直的な伸び率をあげられているとは言えず、仮に売上拡大のための再投資を100点満点とすると、現在の所感
は10点ほどです。しかしながら、プロモ費が今期3Qで7億9,100万円(前年同Qは8億7,300万円)、今期4Qで3億7,300万円(前年同Qは5億8,400万円)と、結果として下半期で見た時に約3億円減少しているにも関わらず、訪問者数が前年同Q比で今期3Qが123%、今期4Qにおいても120%伸びていることから、2020年7月以降開始した重要プロジェクトの解決策が継続的な実績として芽を出しつつあります。そして、2021年3月末日において、ブレイクスルーを起こす可能性のある重要プロジェクトは、今期3Qの27個から今期4Qで6個増え、33個となりました。今後1年前後で、売上高成長率を30%以上に引き上げられるように、ブレイクスルーを起こす可能性のあるプロジェクトにさらに投資を行っていきます。これらのプロジェクトの成果は、4月以降、順次大きな成果が出てくると思います。前述した今期3Q以降の訪問者数が120%以上伸びたのは、ある一つの重要プロジェクトの成果であり、今まで話してなかったですが、これ以外にも例えば、「KIDS商品の売上最大化プロジェクト」で今期4QのKIDS商品売上高が前年同Q比で137%になったこと、「ブランド出店にかかる日数を最短化して、初日売上を過去最高の10倍出すプロジェクト」でPRJ発足以前の最高出店初日売上高の約2倍の初日売上を記録(オープンから1か月の売上高だと2.5倍を記録)したことや、「韓国ブランドの売上最大化プロジェクト」で韓国ブランドの1か月あたりの売上高がPRJ発足前の1月単月と比較して4月単月で2倍近くまで増加したことといったように、売上をさらに伸ばしていくための重要プロジェクトでも大きな成果が出つつあります。また、「対売上高作業費率を0.5%削減するプロジェクト」や「対売上高配送費率を1.1%削減するプロジェクト」といったコスト削減に関連する重要プロジェクトについても、引き続きコスト削減の成果が出てきております。また、3Qで発表しましたサステナビリティプロジェクトにおけるアウトレット商品の販売強化については、6月半ばから7月初旬にプロモーションを本格的に実施してまいります。重要プロジェクトを通して、今後も大きな成果がまだ手に入ると思うと、今後のSHOPLISTに対して期待しか感じておりません。今まで十分な投資ができていなかったSNSでのプロモーションも含めて、もしこれらについて100点満点の再投資ができれば、目標としている売上高成長率30~40%を達成する自信があります。

SHOPLIST は今期の平均営業利益率は 7.2%となっており、仮に来期の固定費が人員増等で多少膨れ上がったとしても、今期と同水準の売上高成長率を維持することができれば、SHOPLIST の事業構造として営業利益率 8%以上が出せる体質になります。実際には出店企業様の売上が最大化できるように広告宣伝への投資、出店のしやすいシステムへの投資、SHOPLIST の売上を伸ばすためのブレイクスルーを起こすプロジェクトへの再投資等を行うため、固定費は増加するかもしれませんが、私の個人的な腹積もりとしては、売上高および営業利益のどちらも伸ばしていき、今後 1 年前後で売上高成長率 30% (SHOPLIST 単体)、売上高営業利益率 8%以上 (SHOPLIST 単体) の達成を目指していきます¹。

冒頭で「明るい決算」とお伝えしましたが、ここ 1~2 年から見て良かっただけで、経営者個人としては、売上と利益の規模感も上がり幅も、SHOPLIST の課題解決までの期間も自身の理想のスピード感より牛歩レベルで遅いと感じており、高みを目指している我々経営陣としては、真の意味での「明るい決算」とは言えないというのが共通認識です。一方で、足元では、現在進行中の重要プロジェクトの実績が少しずつ進捗しており、全てのプロジェクトの課題が解決されたときには、現在の売上や営業利益から見ると考えられないような大きな期待を胸に抱いています。結果を最短で出せるように、「スピード」を最大化して取り組んでまいります。

なお、日本の会計基準を適用している全ての上場企業は、2021 年 4 月 1 日以後開始する事業年度から収益に関する会計基準が新しく適用されることとなりますが、その影響として 2021 年 4 月以降 (つまり、現在は 2021 年 5 月 13 日なので次回発表の 1Q 決算の開示からになります) から、SHOPLIST 事業やその他のいくつかの事業において、「売上高」と「仕入原価」をネットした金額を「売上高」として開示することになります。そのため、来期からはその分「売上高」が低く見えるようになりますが、これは表示方法の変更であり、利益に与える影響はありませんのでご安心ください。従来は「取扱高」が「売上高」だったため、特段「取扱高」について触れてきませんでしたが、来期以降は「売上高」、「売上高成長率」、「売上高営業利益率」を「取扱高」、「取扱高成長率」および「取扱高営業利益率」に置き換えて開示していきます。来期以降開示される「取扱高」は、2021 年 3 月期までの「売上高」と同じだと考えてもらえれば大丈夫です。

2021 年 5 月 13 日現在

小淵 宏二

¹ 現在 SHOPLIST では売上に連動する費用は、主として仕入原価約 60%、物流費 14%、及び決済手数料等を踏まえると、概ね売上に対する限界利益率 (売上から概ね売上に比例して増減する費用を控除して算定される利益が売上に占める割合。つまり売上に連動する利益率を指します) は 20%程度となっています。大雑把に説明しますと、今期の売上高約 271 億円ですと、限界利益がその 20%で約 54 億円、営業利益が約 19 億円ですので、固定費は差額の約 35 億円となります。仮に売上が 30%伸びた場合は、売上が約 352 億円となり。限界利益は約 70 億円となりますので、固定費が変わらなければ営業利益は約 35 億円となり営業利益率が約 10%になります。実際には人員体制の強化等にも投資をしてまいりますので、単純計算の通りには行きませんが、売上拡大に伴い、利益率が上昇していく構造になっている状態です。したがって、現在の利益から再投資をしたとしても、売上拡大を実現することで、営業利益率 8%以上を出すことは可能であると考えています。